业绩稳健分红优化，协同发展降本增利

2025 年 08 月 28 日

➢ **事件：公司发布 2025 年半年报。**2025H1，公司实现营收 1513.72 亿元，同比减少 7.28%；归母净利润 48.79 亿元，同比增加 7.36%；扣非归母净利 47.39 亿元，同比增加 11.90%。2025Q2，公司实现营收 784.93 亿元，环比增加 7.70%，同比减少 4.79%，归母净利润 24.45 亿元，环比增加 0.44%，同比减少 6.63%；扣非归母净利 23.40 亿元，环比减少 2.46%，同比减少 12%。

➢ **点评：产销量小幅增长，毛利率同比改善**

① **量：25Q2 钢材销量小幅增长。**2025H1，公司钢材销量 2531 万吨，同比下滑 0.78%；2025Q2，公司钢材销量 1308 万吨，同比增长 0.62%，环比增长 6.95%。分品种看，Q2 板带材、管材、其他产品的销量分别为 1151、50、107 万吨，同比分别为-1.54%、+8.70%、+25.88%。

② **利：25H1 毛利率同比改善。**2025H1，公司热轧、冷轧、厚板、钢管、长材毛利率分别为 5.2%、7.6%、7.6%、3.7%、0.2%，同比+1.8、+2.7、+7.5、-0.4、+1.2pct，板材利润显著修复。2025H1，公司毛利率为 6.88%，同比增加 1.15pct；2025Q2 毛利率为 6.56%，同比增长 0.25pct，环比下降 0.66pct。

③ **分红政策持续优化：**公司拟每股派发现金红利 0.12 元（含税），预计派发现金 25.65 亿元，占 2025H1 归母净利润的 52.58%。公司发布 24-26 年分红计划，在分红比例不低于 50%的基础上，新增每股股利不低于 0.20 元的保底条款，在提供最低收益保障的同时，保留了向上的弹性。

➢ **未来核心看点：产品结构持续优化，协同发展降本增利**

① **产品结构持续优化，积极拓展海外市场。**2025H1，公司实现“1+1+N”产品销量 1658.1 万吨，同比上升 9.9%，上半年出口接单共计 331.9 万吨，较上年同期增加 9.4%。公司加大研发投入，上半年研发投入率 6.23%，实现无取向硅钢 B50AM250 等 6 项产品全球首发，多款吉帕钢产品实现批量供货，填补国内电镀锌马氏体钢空白。

② **行业并购再下一城，协同发展降本增利。**公司继参股山钢日照 48.6%股权后，又以 90 亿元现金收购+增资获得马钢有限 49%股权，控股加施加重大影响的粗钢产能规模突破 8000 万吨。宝钢股份参股后，山钢日照借助宝钢先进的管理理念和工艺技术，协同红利显著，上半年实现净利润 3.92 亿元，吨钢利润同比从行业 30 分位上升至 46 分位。

③ **重点项目持续推进。**宝山基地 18.8 万吨/年无取向硅钢、22 万吨/年取向硅钢，青山基地 22 万吨/年取向硅钢、55 万吨/年无取向硅钢，东山基地 180 万吨/年零碳高等级薄钢板等高端项目稳步推进，硅钢等高端板材产能将进一步提升。

➢ **盈利预测与投资建议：**公司产品结构持续优化，高端产能不断释放，我们预计公司 2025-27 年将分别实现归母净利润 101.86/114.33/126.20 亿元，对应现价，PE 分别为 15、13 和 12 倍，维持“推荐”评级。

➢ **风险提示：**原材料价格大幅波动，下游需求不及预期，产能释放不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	322,116	305,946	310,845	315,931
增长率（%）	-6.6	-5.0	1.6	1.6
归属母公司股东净利润（百万元）	7,362	10,186	11,433	12,620
增长率（%）	-38.4	38.4	12.2	10.4
每股收益（元）	0.34	0.47	0.52	0.58
PE	21	15	13	12
PB	0.8	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价）

推荐 维持评级

当前价格： 7.02 元

分析师 邱祖学
执业证书：S0100521120001
邮箱：qiuzuxue@mszq.com
研究助理 范钧
执业证书：S0100124080024
邮箱：fanjun@mszq.com

相关研究

1.宝钢股份（600019.SH）2024 年年报及 2025 年一季报点评：Q1 盈利明显改善，产品结构持续优化-2025/04/27

2.宝钢股份（600019.SH）2024 年三季报点评：Q3 业绩承压，重点项目持续推进-2024/10/30

3.宝钢股份（600019.SH）2024 年半年报点评：重点项目持续推进，产品结构不断优化-2024/08/29

4.宝钢股份（600019.SH）2023 年年报及 2024 年一季报点评：产品结构持续优化，龙头地位稳固-2024/04/27

5.宝钢股份（600019.SH）2023 年三季报点评：盈利能力环比提升，龙头地位巩固-2023/10/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**322,116**	**305,946**	**310,845**	**315,931**
营业成本	304,546	285,069	288,424	291,877
营业税金及附加	1,313	1,233	1,253	1,273
销售费用	1,691	1,598	1,624	1,650
管理费用	4,020	3,808	3,869	3,933
研发费用	3,779	3,405	3,460	3,516
EBIT	9,369	12,602	14,013	15,509
财务费用	1,276	833	615	565
资产减值损失	-579	0	0	0
投资收益	2,099	2,142	2,176	2,212
营业利润	**10,008**	**14,217**	**15,885**	**17,472**
营业外收支	-669	-600	-600	-600
利润总额	**9,339**	**13,617**	**15,285**	**16,872**
所得税	772	2,043	2,293	2,531
净利润	8,568	11,575	12,992	14,341
归属于母公司净利润	**7,362**	**10,186**	**11,433**	**12,620**
EBITDA	29,092	33,004	35,541	38,148

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	26,152	28,444	32,105	38,674
应收账款及票据	20,887	20,052	20,374	20,707
预付款项	2,147	2,344	2,372	2,400
存货	38,188	35,746	36,167	36,599
其他流动资产	46,322	45,266	45,458	45,658
流动资产合计	**133,696**	**131,853**	**136,476**	**144,039**
长期股权投资	43,214	45,356	47,531	49,743
固定资产	149,567	150,566	151,140	149,309
无形资产	11,678	11,653	11,603	11,550
非流动资产合计	**231,177**	**234,619**	**237,269**	**237,543**
资产合计	**364,874**	**366,472**	**373,744**	**381,582**
短期借款	3,394	7,036	7,036	7,036
应付账款及票据	50,596	47,640	48,201	48,778
其他流动负债	57,012	54,836	55,198	55,571
流动负债合计	**111,002**	**109,513**	**110,435**	**111,385**
长期借款	19,238	7,268	7,268	7,268
其他长期负债	14,470	20,409	20,388	20,366
非流动负债合计	**33,708**	**27,677**	**27,656**	**27,634**
负债合计	**144,710**	**137,190**	**138,091**	**139,019**
股本	21,985	21,782	21,782	21,782
少数股东权益	19,615	21,004	22,563	24,284
股东权益合计	**220,164**	**229,282**	**235,653**	**242,563**
负债和股东权益合计	**364,874**	**366,472**	**373,744**	**381,582**

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力（%）				
营业收入增长率	-6.60	-5.02	1.60	1.64
EBIT 增长率	-19.77	34.51	11.19	10.68
净利润增长率	-38.36	38.35	12.25	10.38
盈利能力（%）				
毛利率	5.45	6.82	7.21	7.61
净利润率	2.29	3.33	3.68	3.99
总资产收益率 ROA	2.02	2.78	3.06	3.31
净资产收益率 ROE	3.67	4.89	5.37	5.78
偿债能力				
流动比率	1.20	1.20	1.24	1.29
速动比率	0.52	0.53	0.56	0.62
现金比率	0.24	0.26	0.29	0.35
资产负债率（%）	39.66	37.44	36.95	36.43
经营效率				
应收账款周转天数	15.69	15.48	15.48	15.48
存货周转天数	45.77	45.77	45.77	45.77
总资产周转率	0.87	0.84	0.84	0.84
每股指标（元）				
每股收益	0.34	0.47	0.52	0.58
每股净资产	9.21	9.56	9.78	10.02
每股经营现金流	1.27	1.35	1.54	1.65
每股股利	0.21	0.30	0.34	0.38
估值分析				
PE	21	15	13	12
PB	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.12	5.39	5.01	4.67
股息收益率（%）	2.99	4.32	4.85	5.36

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	8,568	11,575	12,992	14,341
折旧和摊销	19,723	20,402	21,528	22,639
营运资金变动	-685	-1,747	-106	-113
经营活动现金流	**27,736**	**29,426**	**33,593**	**36,006**
资本开支	-19,052	-21,301	-21,863	-20,537
投资	-6,162	60	0	0
投资活动现金流	**-20,921**	**-21,359**	**-21,863**	**-20,537**
股权募资	132	-622	0	0
债务募资	4,145	-1,669	0	0
筹资活动现金流	**-6,991**	**-5,775**	**-8,068**	**-8,900**
现金净流量	**-469**	**2,291**	**3,661**	**6,569**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048