

## 柳钢股份（601003.SH）

## 季度盈利显著好转，产品结构持续改善

**事件：公司发布 2025 年三季报。**公司前三季度营业收入 507.98 亿元，同比减少 4.33%；归属于母公司所有者的净利润 6.59 亿元，上年同期净亏损 3.07 亿元，扭亏为盈；基本每股收益 0.26 元，上年同期基本每股收益 -0.12 元。

**季度盈利显著好转，销售毛利率逐步改善。**公司 2025Q3 实现归母净利润 2.92 亿元，同比增加 180.63%，环比增加 171.35%，实现扣非归母净利润 2.84 亿元，同比增加 175.08%，环比增加 175.74%；前三季度中钢协 CSPI 钢材价格指数均值为 93.76，同比下降 9.19%，1-8 月份黑色金属冶炼和压延加工业利润总额 837 亿元，去年同期利润总额为 -169.7 亿元，公司前三季度业绩与行业盈利同步改善。公司 2024Q4-2025Q3 逐季销售毛利率分别为 4.31%、6.56%、4.9%、7.12%，逐季销售净利率分别为 -0.34%、2.71%、1.32%、3.89%，随着行业供给端反内卷政策不断加码，叠加消费驱动的需求改善趋势，公司双基地协同推动资源高效配置以及高端化转型有序推进，后续行业盈利及公司销售毛利有望持续好转。

**钢材产销量大幅增长，高端重点产品占比提升。**2025 年前三季度公司完成钢材产量 993.94 万吨，同比增长 18.17%；完成销量 988.08 万吨，同比增长 17.47%。产品结构方面，上半年新开发桥梁结构钢、镀锌双相钢等高附加值新产品 10 个，品种钢占比 45.7%，品种钢创效 20050 万元。柳钢股份“高速线材的设计和制造”获国际权威认证，广西钢铁 3800mm 宽厚板通过中国船级社等认证，产品进入汽车、家电头部企业供应链。公司上半年完成固定资产投资 20.61 亿元，推进设备技改与产线更新，推进 2800mm 中厚板及 6 号板坯连铸机升级改造，提升本部中板线品种钢率；加快推进广西钢铁 3800mm 宽厚板表面预处理生产线，进一步开拓船板客户群体，后续公司高端重点产品占比有望持续提升。

**投资建议。**公司为华南区域钢企龙头，在行业盈利与板块估值向好的背景下，权益产量增长与产品结构优化进入关键兑现期，为市场稀缺的增量改善标的，其盈利有望在新产能投产后持续修复，参考近五年来估值变动情况，我们认为公司估值有明显修复空间，公司近五年估值高位水平在 0.56 倍左右，对应市值为 266 亿元左右，维持“买入”评级。

**风险提示：**上游原料价格大幅上涨，钢材需求不及预期，新业务发展存在不确定性。

| 财务指标          | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）     | 79,665 | 70,132 | 71,918 | 73,160 | 74,445 |
| 增长率 yoy（%）    | -1.3   | -12.0  | 2.5    | 1.7    | 1.8    |
| 归母净利润（百万元）    | -1,012 | -433   | 988    | 1,329  | 1,788  |
| 增长率 yoy（%）    | 56.8   | 57.2   | 328.2  | 34.6   | 34.5   |
| EPS 最新摊薄（元/股） | -0.39  | -0.17  | 0.39   | 0.52   | 0.70   |
| 净资产收益率（%）     | -11.5  | -5.2   | 10.6   | 12.4   | 14.3   |
| P/E（倍）        | —      | —      | 13.4   | 10.0   | 7.4    |
| P/B（倍）        | 1.5    | 1.6    | 1.4    | 1.2    | 1.1    |

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

## 买入（维持）

## 股票信息

|                 |           |
|-----------------|-----------|
| 行业              | 普钢        |
| 前次评级            | 买入        |
| 10 月 29 日收盘价（元） | 5.17      |
| 总市值（百万元）        | 13,249.64 |
| 总股本（百万股）        | 2,562.79  |
| 其中自由流通股（%）      | 100.00    |
| 30 日日均成交量（百万股）  | 31.47     |

## 股价走势



## 作者

分析师 笃慧

执业证书编号：S0680523090003

邮箱：duhui1@gszq.com

分析师 高亢

执业证书编号：S0680523020001

邮箱：gaokang@gszq.com

## 相关研究

- 《柳钢股份（601003.SH）：上半年盈利大幅增长，产品结构持续改善》 2025-08-27
- 《柳钢股份（601003.SH）：华南区域龙头，盈利加速增长》 2025-08-08

### 财务报表和主要财务比率

**资产负债表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 19766 | 13709 | 11882 | 13783 | 16668 |
| 现金             | 6744  | 5140  | 3242  | 5105  | 7929  |
| 应收票据及应收账款      | 1496  | 849   | 870   | 886   | 901   |
| 其他应收款          | 162   | 149   | 152   | 155   | 158   |
| 预付账款           | 636   | 573   | 576   | 582   | 587   |
| 存货             | 9336  | 6377  | 6340  | 6319  | 6300  |
| 其他流动资产         | 1392  | 622   | 701   | 737   | 793   |
| <b>非流动资产</b>   | 48809 | 50967 | 51132 | 51026 | 50669 |
| 长期投资           | 6     | 6     | 6     | 6     | 6     |
| 固定资产           | 36589 | 42591 | 42887 | 42866 | 42545 |
| 无形资产           | 1418  | 1523  | 1609  | 1686  | 1758  |
| 其他非流动资产        | 10796 | 6848  | 6630  | 6467  | 6361  |
| <b>资产总计</b>    | 68575 | 64676 | 63015 | 64809 | 67337 |
| <b>流动负债</b>    | 25798 | 23679 | 19176 | 19048 | 18953 |
| 短期借款           | 3035  |       |       | 566   | 438   |
| 应付票据及应付账款      | 11972 | 10147 | 10215 | 10311 | 10408 |
| 其他流动负债         | 10792 | 11555 | 8317  | 8171  | 8107  |
| <b>非流动负债</b>   | 21509 | 20330 | 21846 | 21953 | 22158 |
| 长期借款           | 20160 | 19462 | 20713 | 20831 | 21054 |
| 其他非流动负债        | 1349  | 868   | 1133  | 1123  | 1104  |
| <b>负债合计</b>    | 47307 | 44009 | 41023 | 41001 | 41111 |
| 少数股东权益         | 12457 | 12295 | 12631 | 13117 | 13747 |
| 股本             | 2563  | 2563  | 2563  | 2563  | 2563  |
| 资本公积           | 121   | 121   | 121   | 121   | 121   |
| 留存收益           | 6108  | 5676  | 6670  | 7999  | 9786  |
| 归属母公司股东权益      | 8811  | 8373  | 9362  | 10691 | 12478 |
| <b>负债和股东权益</b> | 68575 | 64676 | 63015 | 64809 | 67337 |

**现金流量表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 252   | 2591  | 4309  | 4961  | 5876  |
| 净利润            | -1306 | -603  | 1323  | 1815  | 2418  |
| 折旧摊销           | 2901  | 2564  | 2565  | 2824  | 3070  |
| 财务费用           | 1114  | 1080  | 439   | 436   | 437   |
| 投资损失           | -1    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金变动         | -2310 | -513  | -57   | -170  | -108  |
| 其他经营现金流        | -146  | 63    | 40    | 56    | 59    |
| <b>投资活动现金流</b> | -1821 | -2163 | -2697 | -2692 | -2692 |
| 资本支出           | -1821 | -2159 | -2600 | -2592 | -2596 |
| 长期投资           | 0     | 0     | -93   | -101  | -97   |
| 其他投资现金流        | 0     | -5    | -4    | 0     | 0     |
| <b>筹资活动现金流</b> | -355  | -2006 | -3517 | -406  | -360  |
| 短期借款           | 640   | -1057 | -1334 | -78   | -129  |
| 长期借款           | -201  | -698  | 1251  | 118   | 224   |
| 普通股增加          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -795  | -252  | -3434 | -445  | -455  |
| <b>现金净增加额</b>  | -1923 | -1567 | -1899 | 1863  | 2824  |

**利润表 (百万元)**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 79665 | 70132 | 71918 | 73160 | 74445 |
| 营业成本            | 78027 | 67507 | 67963 | 68600 | 69247 |
| 营业税金及附加         | 245   | 228   | 228   | 235   | 237   |
| 营业费用            | 44    | 45    | 43    | 45    | 45    |
| 管理费用            | 830   | 793   | 781   | 811   | 817   |
| 研发费用            | 1283  | 1220  | 1205  | 1249  | 1259  |
| 财务费用            | 890   | 952   | 351   | 381   | 351   |
| 资产减值损失          | -78   | -82   | -80   | -81   | -81   |
| 其他收益            | 219   | 63    | 131   | 100   | 119   |
| 公允价值变动收益        | 0     | -1    | 0     | 1     | 0     |
| 投资净收益           | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 资产处置收益          | 0     | 18    | 9     | 14    | 12    |
| <b>营业利润</b>     | -1513 | -616  | 1409  | 1872  | 2539  |
| 营业外收入           | 35    | 36    | 36    | 36    | 36    |
| 营业外支出           | 25    | 25    | 25    | 25    | 25    |
| <b>利润总额</b>     | -1503 | -605  | 1419  | 1883  | 2549  |
| 所得税             | -196  | -2    | 96    | 67    | 131   |
| <b>净利润</b>      | -1306 | -603  | 1323  | 1815  | 2418  |
| 少数股东损益          | -294  | -170  | 336   | 486   | 631   |
| <b>归属母公司净利润</b> | -1012 | -433  | 988   | 1329  | 1788  |
| EBITDA          | 2278  | 2884  | 4335  | 5087  | 5970  |
| EPS (元/股)       | -0.39 | -0.17 | 0.39  | 0.52  | 0.70  |

**主要财务比率**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)         | -1.3  | -12.0 | 2.5   | 1.7   | 1.8   |
| 营业利润(%)         | 64.5  | 59.3  | 328.9 | 32.9  | 35.6  |
| 归属母公司净利润(%)     | 56.8  | 57.2  | 328.2 | 34.6  | 34.5  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)          | 2.1   | 3.7   | 5.5   | 6.2   | 7.0   |
| 净利率(%)          | -1.3  | -0.6  | 1.4   | 1.8   | 2.4   |
| ROE(%)          | -11.5 | -5.2  | 10.6  | 12.4  | 14.3  |
| ROIC(%)         | -1.0  | 0.6   | 3.4   | 4.3   | 5.2   |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)        | 69.0  | 68.0  | 65.1  | 63.3  | 61.1  |
| 净负债比率(%)        | 114.7 | 121.4 | 107.4 | 91.5  | 72.6  |
| 流动比率            | 0.8   | 0.6   | 0.6   | 0.7   | 0.9   |
| 速动比率            | 0.4   | 0.3   | 0.2   | 0.3   | 0.5   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 1.1   | 1.1   | 1.1   | 1.1   | 1.1   |
| 应收账款周转率         | 104.4 | 98.5  | 106.6 | 106.2 | 106.2 |
| 应付账款周转率         | 7.9   | 7.9   | 8.4   | 8.4   | 8.4   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)      | -0.39 | -0.17 | 0.39  | 0.52  | 0.70  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)   | 0.10  | 1.01  | 1.68  | 1.94  | 2.29  |
| 每股净资产(最新摊薄)     | 3.44  | 3.27  | 3.65  | 4.17  | 4.87  |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | —     | —     | 13.4  | 10.0  | 7.4   |
| P/B             | 1.5   | 1.6   | 1.4   | 1.2   | 1.1   |
| EV/EBITDA       | 14.3  | 11.2  | 8.5   | 6.9   | 5.4   |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

| 投资建议的评级标准                                                                                                                                                 |      | 评级 | 说明                      |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|----|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在 15%以上       |
|                                                                                                                                                           |      | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间    |
|                                                                                                                                                           |      | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间   |
|                                                                                                                                                           |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 5%以上        |
|                                                                                                                                                           | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 10%以上       |
|                                                                                                                                                           |      | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间 |
|                                                                                                                                                           |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 10%以上       |

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com