

宝钢股份（600019.SH）

季度业绩同环比大增，高端产品占比提升

事件:公司发布 2025 年三季度报告。公司前三季度营业收入 2324.36 亿元,同比减少 4.29%; 归属于母公司所有者的净利润 79.59 亿元,同比增长 35.32%; 基本每股收益 0.37 元,同比增长 37.04%。

季度业绩同环比大增，后续毛利率有望上行。公司 2025Q3 实现归母净利 30.81 亿元,同比增加 130.31%, 环比增长 26%, 实现扣非归母净利 32.96 亿元, 同比增加 163.14%, 环比增加 40.9%; 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大幅改善。公司 2024Q4~2025Q3 销售毛利率分别为 6.04%、7.22%、6.56%、7.76%, 销售净利率分别为 2.12%、3.8%、3.47%、4.22%, 在推进行业产能治理和无序竞争背景下, 落后低效产能逐步退出, 国内产业链秩序有望改善, 叠加消费驱动的需求改善趋势, 后续行业及公司盈利有望持续好转。

产品结构持续优化，高端产品占比提升。根据公司公告, 公司 2025 年前三季度实现钢材产量 3919 万吨, 同比增长 1.27%, 实现钢材销量 3926 万吨, 同比增长 1.97%; 前三季度“2+2+N”产品实现销量 2568.9 万吨, 较上年同期增加 13.9%, 前三季度出口接单共计 516.9 万吨, 较上年同期增加 10.9%。截止 2025H1 公司在建项目包括于宝山基地无取向硅钢产品结构优化工程、宝山基地取向硅钢绿色制造示范项目、青山基地无取向硅钢结构优化工程等, 累计将新增无取向硅钢产能规模 73.8 万吨/年, 取向硅钢产能规模 44 万吨/年, 高等级薄板连铸坯产能 180 万吨/年; 高附加值品种产能扩张带动公司产品结构持续优化。

参股马钢有限协同发展，分红政策进一步优化。2025 年 6 月 27 日, 宝钢股份通过受让股权+增资的方式获得马钢有限 49%的股权, 宝钢股份参股马钢有限协同发展, 双方将通过取长补短、全面协同, 形成 1+1>2 的协同效应。2025 年上半年, 公司在原有股利分配政策的基础上, 承诺 2024 年、2025 年、2026 年年度现金股利不低于每股 0.20 元人民币, 为投资者提供一个最低收益保障的同时, 还保留了按比例分红向上的弹性, 以此增强投资者的信心。2025 年上半年, 公司拟派发现金股利 0.12 元/股 (含税), 预计分红 25.65 亿元, 占合并报表上半年归属于母公司股东净利润的 52.58%, 随着公司超低排放改造完成, 后续资本开支或将回落, 分红比例有望继续提升。

投资建议。公司为行业龙头, 专注于中高端专用板材制造, 受益于兼并重组属性、产品结构高端化以及显著降本空间, 其盈利能力有望改善, 预计公司 2025 年-2027 年归母净利为 111.3 亿元、119.5 亿元、129.3 亿元, 参考公司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, 近五年估值中枢区域对应市值 2229 亿元左右, 估值高位区域对应市值 3266 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)	344,500	322,116	328,306	332,037	335,835
增长率 yoy (%)	-6.3	-6.5	1.9	1.1	1.1
归母净利润 (百万元)	11,944	7,362	11,132	11,948	12,932
增长率 yoy (%)	-2.0	-38.4	51.2	7.3	8.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.55	0.34	0.51	0.55	0.59
净资产收益率 (%)	6.0	3.7	5.3	5.5	5.7
P/E (倍)	13.2	21.4	14.2	13.2	12.2
P/B (倍)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7

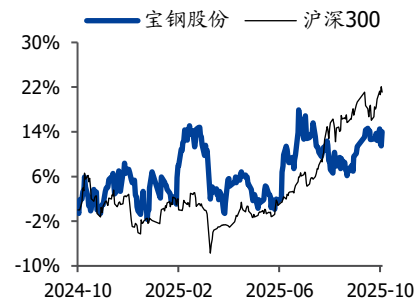
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	普钢
前次评级	买入
10 月 30 日收盘价 (元)	7.24
总市值 (百万元)	157,702.29
总股本 (百万股)	21,782.08
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	105.50

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

- 《宝钢股份 (600019.SH): 季度业绩环比略增, 高端产品占比提升》 2025-08-27
- 《宝钢股份 (600019.SH): 一季度业绩显著回升, 盈利能力有望增强》 2025-04-26
- 《宝钢股份 (600019.SH): 季度业绩走弱, 盈利维持韧性》 2024-10-30

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
流动资产	136635	133696	144602	164157	177752
现金	25966	26152	54199	79147	101799
应收票据及应收账款	23284	20887	21289	21531	21777
其他应收款	811	1344	1370	1385	1401
预付账款	3417	2147	2172	2191	2213
存货	44716	38188	38639	38967	39371
其他流动资产	38442	44978	26933	20937	11190
非流动资产	239417	231177	220937	208363	196266
长期投资	44046	43214	50882	54300	59844
固定资产	150834	149567	141460	131430	119845
无形资产	11921	11678	11366	11035	10700
其他非流动资产	32616	26718	17229	11598	5877
资产总计	376051	364874	365539	372520	374017
流动负债	113961	111002	100421	96406	89326
短期借款	3658	3394	881	435	1561
应付票据及应付账款	62826	50596	51193	51628	52164
其他流动负债	47477	57012	48347	44343	35601
非流动负债	41953	33708	35058	34943	31516
长期借款	31149	19238	20726	20444	16875
其他非流动负债	10804	14470	14332	14499	14641
负债合计	155914	144710	135479	131349	120841
少数股东权益	19812	19615	21364	23281	25333
股本	22120	21985	21985	21985	21985
资本公积	49679	49331	49331	49331	49331
留存收益	132433	133199	141752	150946	160898
归属母公司股东权益	200325	200548	208696	217891	227842
负债和股东权益	376051	364874	365539	372520	374017

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	25302	27736	30339	36153	36600
净利润	13741	8568	12880	13864	14985
折旧摊销	19661	19723	21504	22688	23798
财务费用	917	1626	579	560	531
投资损失	-4408	-2099	-3176	-2688	-2984
营运资金变动	-4906	-685	-1574	1141	-181
其他经营现金流	297	603	127	588	451
投资活动现金流	-15806	-20921	-2173	-7298	-8107
资本支出	-20275	-19052	-9809	-9432	-9591
长期投资	-2087	-6162	-153	-311	-1267
其他投资现金流	6556	4294	7789	2445	2751
筹资活动现金流	-5681	-6991	-105	-3908	-5841
短期借款	-943	-263	-2513	-446	1126
长期借款	9576	-11912	1488	-282	-3569
普通股增加	-148	-135	0	0	0
资本公积增加	-515	-349	0	0	0
其他筹资现金流	-13651	5667	920	-3179	-3399
现金净增加额	3780	-469	28047	24947	22652

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	344500	322116	328306	332037	335835
营业成本	323298	304546	308138	310759	313982
营业税金及附加	1356	1313	1315	1342	1351
营业费用	1782	1691	1711	1736	1753
管理费用	4267	4020	4082	4136	4179
研发费用	3419	3779	3555	3746	3712
财务费用	994	1276	134	-362	-815
资产减值损失	-217	-579	-145	-233	-189
其他收益	1133	2700	1916	2360	2174
公允价值变动收益	163	59	0	0	0
投资净收益					
资产处置收益	678	310	481	403	450
营业利润	15984	10008	14799	15898	17090
营业外收入	216	256	248	240	248
营业外支出	1114	926	957	999	960
利润总额	15086	9339	14090	15140	16378
所得税	1345	772	1210	1276	1393
净利润	13741	8568	12880	13864	14985
少数股东损益	1797	1206	1748	1917	2053
归属母公司净利润	11944	7362	11132	11948	12932
EBITDA	31338	29092	35728	37466	39361
EPS (元/股)	0.55	0.34	0.51	0.55	0.59

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-6.3	-6.5	1.9	1.1	1.1
营业利润(%)	2.4	-37.4	47.9	7.4	7.5
归属母公司净利润(%)	-2.0	-38.4	51.2	7.3	8.2
获利能力					
毛利率(%)	6.2	5.5	6.1	6.4	6.5
净利率(%)	3.5	2.3	3.4	3.6	3.9
ROE(%)	6.0	3.7	5.3	5.5	5.7
ROIC(%)	3.9	3.2	4.6	4.6	4.7
偿债能力					
资产负债率(%)	41.5	39.7	37.1	35.3	32.3
净负债比率(%)	11.3	10.5	-0.5	-11.0	-20.4
流动比率	1.2	1.2	1.4	1.7	2.0
速动比率	0.5	0.5	0.8	1.1	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	23.1	23.0	23.5	23.4	23.4
应付账款周转率	6.1	6.1	6.7	6.7	6.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.34	0.51	0.55	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	1.27	1.39	1.66	1.68
每股净资产(最新摊薄)	9.20	9.21	9.58	10.00	10.46
估值比率					
P/E	13.2	21.4	14.2	13.2	12.2
P/B	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.0	6.1	4.4	3.5	2.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 30 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