

公司研究

Q3 扣非后归母净利润创近两年以来新高

——宝钢股份（600019.SH）2025 年三季报业绩点评

要点

事件： 公司 2025 年前三季度实现营业收入 2324.36 亿元，同比-4.29%，实现归母净利润 79.59 亿元，同比+35.32%。2025 年 Q3 实现营业收入 810.64 亿元，同比+1.83%，环比+3.28%，归母净利润 30.81 亿元，同比+130.31%，环比+26.00%，扣非后归母净利润 32.97 亿元，同比+163.13%，环比+40.90%。

Q3 公司商品坯材销量同比+7.43%： 公司 2025 年计划钢材销量为 5224 万吨，前三季度实现商品坯材销量 3926.2 万吨，其中 Q3 商品坯材销量 1395.5 万吨，同比+7.43%，环比+6.71%。

Q3 公司板带材平均售价环比-2.27%，管材平均售价环比-1.73%： 2025 年 Q3 公司板带材销量为 1218 万吨，环比+5.82%，同比+4.55%，平均售价为 4029 元/吨，环比-2.27%、同比-5.80%；管材销量为 52 万吨，环比+4.00%，同比+20.93%，平均售价为 6602 元/吨，环比-1.73%，同比-5.62%。

持续优化产品结构，2+2+N 产品销量同比+13.9%： 1-3 季度公司“2+2+N”产品销量 2568.9 万吨，较上年同期增加 13.9%。积极提升品牌价值，吉帕钢 1470DP-EG 顺利下线，实现电镀锌双相钢全球最高强度。

前三季度出口+10.9%，后续将持续聚焦中高端出口： 公司积极开拓海外市场，充分把握出口机遇，1-3 季度出口接单 516.9 万吨，较上年同期增加 10.9%。根据公司公告，今年公司出口结构发生显著变化，高端产品的出口增长较大，整体出口水平大约在 12%。后续公司将聚焦竞争力相对较强的中高端钢材出口，并认为中高端出口保持在 10%-12%的水平。

积极关注东南亚、中亚、中东及北非等地的海外投资标的： 根据公司公告，当前沙特 250 万吨产能项目具体开工和建成时间点还需要根据工作开展情况再行确定，除沙特项目外，公司也与多家潜在合作方进行交流，主要区域聚集东南亚、中亚、中东以及北非等地区。未来，随着国际化战略的深入以及行业发展趋势，在海外建立区域性或全流程的产线是必然趋势。

盈利预测、估值与评级： 宝钢股份作为行业龙头，未来产品结构有望持续优化，我们维持宝钢股份 2025-2027 年归母净利润预测为 106.42、120.50、138.11 亿元，公司中长期盈利稳健，维持公司“增持”评级。

风险提示： 制造业用钢需求大幅下滑；原料价格上涨；品种钢产能建设不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	344,500	322,116	329,342	336,395	342,071
营业收入增长率	-6.33%	-6.50%	2.24%	2.14%	1.69%
净利润（百万元）	11,944	7,362	10,642	12,050	13,811
净利润增长率	-1.99%	-38.36%	44.55%	13.23%	14.61%
EPS（元）	0.54	0.33	0.49	0.55	0.63
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.96%	3.67%	5.21%	5.73%	6.36%
P/E	13	22	15	13	11
P/B	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-30

增持（维持）

当前价：7.24 元

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebsecn.com

分析师：戴默

执业证书编号：S0930522100001

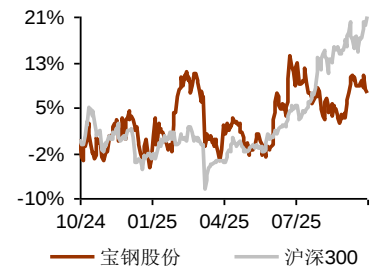
021-52523812

modai@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	217.82
总市值(亿元):	1577.02
一年最低/最高(元):	6.20/7.66
近 3 月换手率:	29.31%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.91	-15.87	-7.07
绝对	2.40	-2.41	14.02

资料来源：Wind

相关研报

行业龙头盈利稳健，分红确定性高——宝钢股份（600019.SH）2025 年中报业绩点评（2025-08-28）

Q1 归母净利润率创近 5 个季度新高，分红确定性增强提升中长期投资价值——宝钢股份（600019.SH）2024 年年报及 2025 年一季报点评（2025-04-28）

表 1：公司季度主要财务指标（亿元，%）

	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
主营业务 收入	859.80	976.75	945.97	895.26	786.02	912.52	851.62	894.84	808.14	824.37	796.05	792.60	728.80	784.93	810.64
同比增长 率	3%	-4%	2%	4%	-9%	-7%	-10%	0%	3%	-10%	-7%	-11%	-10%	-5%	2%
毛利	82.39	101.53	63.64	(32.70)	41.46	45.10	70.62	56.56	41.45	52.07	34.26	47.91	52.63	51.52	62.90
毛利率	9.58%	10.39%	6.73%	-3.65%	5.27%	4.94%	8.29%	6.32%	5.13%	6.32%	4.30%	6.04%	7.22%	6.56%	7.76%
销售费用	3.93	3.70	4.51	5.76	4.30	4.33	4.41	4.78	4.05	3.90	3.75	5.21	4.27	4.31	3.92
财务费用	4.23	4.73	2.45	4.05	2.91	0.86	2.92	3.25	3.58	3.16	4.79	1.23	3.10	2.18	2.37
管理费用	9.88	9.16	11.31	13.16	10.97	9.66	9.35	12.68	8.33	8.84	8.55	14.47	8.70	8.85	9.46
研发费用	27.37	29.53	35.58	(60.79)	7.33	7.27	7.92	11.65	7.80	7.76	8.97	13.27	7.96	8.81	8.58
期间费用 率	5.28%	4.82%	5.69%	-4.23%	3.25%	2.42%	2.89%	3.62%	2.94%	2.87%	3.27%	4.31%	3.30%	3.08%	3.00%
税前利润	51.45	57.13	22.90	18.96	28.14	37.02	53.89	31.81	27.88	34.43	19.94	11.14	32.92	32.95	40.57
归属母公 司净利润	37.32	40.59	16.72	27.23	18.45	27.07	37.98	35.94	19.26	26.18	13.38	14.80	24.34	24.45	30.81
净利率	4.34%	4.16%	1.77%	3.04%	2.35%	2.97%	4.46%	4.02%	2.38%	3.18%	1.68%	1.87%	3.34%	3.11%	3.80%
同比增长 率	-30%	-58%	-74%	33%	-51%	-33%	127%	32%	4%	-3%	-65%	-59%	26%	-7%	130%
扣非净利 润	34.93	38.18	13.76	17.43	16.43	20.68	36.23	31.19	15.76	26.59	12.53	13.53	23.99	23.40	32.97
期末净资 产	2153	2146	2162	2159	2181	2159	2179	2201	2221	2194	2184	2202	2232	2226	2233
年化 ROE	6.93%	7.57%	3.09%	5.05%	3.38%	5.02%	6.97%	6.53%	3.47%	4.77%	2.45%	2.69%	4.36%	4.39%	5.52%
自由现金 流	36.7	13.0	31.9	141.3	(100.1)	53.8	24.4	64.7	(81.6)	42.1	57.5	66.0	(1.6)	67.4	98.9
最新总股 本 (亿股)	217.82	217.82	217.82	217.82	217.82	217.82	217.82	217.82	217.82	217.82	217.82	217.82	217.82	217.82	217.82
摊薄 EPS (元/股)	0.171	0.186	0.077	0.125	0.085	0.124	0.174	0.165	0.088	0.120	0.061	0.068	0.112	0.112	0.141

资料来源：公司公告、光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	344,500	322,116	329,342	336,395	342,071
营业成本	323,127	304,546	310,044	314,799	318,030
折旧和摊销	19,045	19,042	22,138	22,646	23,235
税金及附加	1,356	1,313	1,317	1,346	1,368
销售费用	1,782	1,691	1,729	1,682	1,710
管理费用	4,267	4,020	4,110	4,037	4,105
研发费用	3,419	3,779	3,864	3,947	4,013
财务费用	994	1,276	1,828	1,609	1,367
投资收益	4,421	2,099	3,877	3,466	3,147
营业利润	15,984	10,008	13,630	15,758	17,915
利润总额	15,086	9,339	12,712	14,998	17,145
所得税	1,345	772	1,050	1,239	1,417
净利润	13,741	8,568	11,662	13,759	15,729
少数股东损益	1,797	1,206	1,020	1,709	1,918
归属母公司净利润	11,944	7,362	10,642	12,050	13,811
EPS(元)	0.54	0.33	0.49	0.55	0.63

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	25,302	27,736	26,726	28,887	30,243
净利润	11,944	7,362	10,642	12,050	13,811
折旧摊销	19,045	19,042	22,138	22,646	23,235
净营运资金增加	-9,801	3,223	6,066	6,186	7,222
其他	4,115	-1,890	-12,120	-11,995	-14,024
投资活动产生现金流	-15,806	-20,921	-17,374	-17,431	-17,770
净资本支出	-20,275	-19,052	-20,000	-20,000	-20,000
长期投资变化	44,046	43,214	0	0	0
其他资产变化	-39,576	-45,082	2,626	2,569	2,230
融资活动现金流	-5,681	-6,991	-7,510	-10,856	-9,669
股本变化	-148	-135	-203	0	0
债务净变化	3,716	-1,613	1,386	-3,384	-1,396
无息负债变化	-30,175	-9,591	-5,140	-5,870	-7,445
净现金流	3,780	-469	1,842	599	2,805

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	6.2%	5.5%	5.9%	6.4%	7.0%
EBITDA 率	9.0%	9.1%	10.0%	10.7%	11.3%
EBIT 率	3.5%	3.1%	3.3%	3.9%	4.6%
税前净利润率	4.4%	2.9%	3.9%	4.5%	5.0%
归母净利润率	3.5%	2.3%	3.2%	3.6%	4.0%
ROA	3.7%	2.3%	3.2%	3.8%	4.3%
ROE (摊薄)	6.0%	3.7%	5.2%	5.7%	6.4%
经营性 ROIC	5.0%	4.2%	4.5%	5.4%	6.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	41%	40%	39%	36%	34%
流动比率	1.20	1.20	1.27	1.39	1.54
速动比率	0.81	0.86	0.89	0.97	1.09
归母权益/有息债务	4.42	4.58	4.52	5.04	5.38
有形资产/有息债务	7.90	7.93	7.71	8.31	8.61

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	376,051	364,874	365,746	364,420	364,427
货币资金	25,966	26,152	27,994	28,594	31,398
交易性金融资产	8	7	7	7	7
应收账款	14,197	13,849	13,174	13,456	13,683
应收票据	9,086	7,038	6,587	6,728	6,841
其他应收款 (合计)	811	1,344	1,124	1,188	1,179
存货	44,716	38,188	40,306	40,924	41,344
其他流动资产	36,155	37,554	37,103	36,662	36,307
流动资产合计	136,635	133,696	135,896	137,193	140,418
其他权益工具	992	1,011	1,100	1,100	1,100
长期股权投资	44,046	43,214	43,214	43,214	43,214
固定资产	150,834	149,567	138,365	128,560	119,589
在建工程	13,207	11,106	18,830	24,622	28,967
无形资产	11,921	11,678	11,289	10,912	10,549
商誉	559	561	561	561	561
其他非流动资产	1,255	1,967	2,184	2,184	2,184
非流动资产合计	239,417	231,177	229,850	227,226	224,009
总负债	155,914	144,710	140,955	131,701	122,860
短期借款	3,658	3,394	4,780	1,396	0
应付账款	53,748	45,722	46,547	47,261	47,746
应付票据	9,078	4,874	4,962	5,038	5,090
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2,577	7,768	6,092	4,457	3,141
流动负债合计	113,961	111,002	107,293	99,021	91,306
长期借款	31,149	19,238	19,238	19,238	19,238
应付债券	500	5,000	5,000	5,000	5,000
其他非流动负债	2,810	2,912	2,879	2,847	2,821
非流动负债合计	41,953	33,708	33,662	32,680	31,554
股东权益	220,138	220,164	224,791	232,718	241,568
股本	22,120	21,985	21,782	21,782	21,782
公积金	92,456	93,720	93,923	93,923	93,923
未分配利润	89,656	88,810	92,416	98,635	105,566
归属母公司权益	200,325	200,548	204,155	210,374	217,305
少数股东权益	19,812	19,615	20,636	22,345	24,263

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.52%	0.52%	0.52%	0.50%	0.50%
管理费用率	1.24%	1.25%	1.25%	1.20%	1.20%
财务费用率	0.29%	0.40%	0.55%	0.48%	0.40%
研发费用率	0.99%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%
所得税率	9%	8%	8%	8%	8%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.38	0.32	0.27	0.32	0.36
每股经营现金流	1.14	1.26	1.23	1.33	1.39
每股净资产	9.06	9.12	9.37	9.66	9.98
每股销售收入	15.57	14.65	15.12	15.44	15.70

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	13	22	15	13	11
PB	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.6	6.9	6.1	5.6	5.2
股息率	5.2%	4.4%	3.7%	4.4%	5.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP