

常宝股份 (002478.SZ)

盈利同比回落，特材项目稳步推进

事件：公司发布 2025 年度报告及 2026 年一季度报告。公司 2025 年实现营业收入 58.93 亿元，同比增加 3.45%；归属于母公司所有者的净利润 4.82 亿元，同比下降 23.96%；公司 2026 年一季度实现营业收入 13.30 亿元，同比增加 9.88%；归属于母公司所有者的净利润 0.67 亿元，同比下降 39.84%。

盈利同比回落，毛利率有望改善。公司 2025 年实现归母净利润 4.82 亿元，同比下降 23.96%，2025Q4 实现归母净利 0.9 亿元，同比下降 59.69%，2026Q1 实现归母净利 0.67 亿元，同比下降 39.84%；公司经营业绩同比下降主要受外汇率波动影响以及公司加大产品结构调整研发费用增加等因素所致。公司 2025Q2-2026Q1 逐季销售毛利率分别为 15.75%、17.70%、15.89%、13.97%，逐季销售净利率分别为 9.25%、9.34%、5.59%、5.03%，后随着行业需求好转以及公司高端产品占比提升，公司销售毛利率及净利率有望好转。

特材项目全面投产，产品结构进一步高端化。公司具备 100 万吨特种专用管材生产能力，在油管、小口径合金高压锅炉管、HRSG 超长管、石化热交换器用 U 型管等特色产品市场份额保持行业前列；2025 年公司无缝钢管销量 74.9 万吨，同比增加 5.97%。常宝特材项目热挤压线、高端合金管线、超长精密管线、洁净管线全面进入调试试生产运营阶段，新增特种精密钢管产品，包括不锈钢及镍基合金锅炉管、耐蚀合金油井管、不锈钢及耐蚀合金换热管、深海脐带缆用超级双相不锈钢管、BA/EP 管等产品，可广泛应用于火电发电、石油及天然气开采、石油化工、海洋工程、食品、医药及半导体行业等特殊领域；报告期内公司成功实现高端不锈钢、耐蚀合金及高温合金管材的热挤压生产，标志着常宝在特种材料成型技术上实现突破，高端装备水平优势持续提升，产品结构有望进一步高端化。

下游景气度改善，需求保持扩张趋势。根据公司年报，预计油气开采用管市场将继续呈现总量稳定、结构优化、高端化升级等特点；未来几年火电仍将承担电力保供主体责任，同时随着火电清洁化深度转型，部分老旧机组维修改造，燃气发电需求增长等因素将继续推动高性能锅炉管产品市场需求；同时随着高端制造业的快速发展，对高品质、高精度、高强度的精密钢管的需求不断增加；2025 年火电投资完成额为 2400 亿元，同比增长 27.7%，2026 年 1-2 月火电投资完成 260.1 亿元，同比增长 46.8%，火电建设投资高增有望带动锅炉管市场需求向好。

投资建议：公司专注中小口径的特种专用管材制造，产量增长与结构改善并举，下游需求向好支撑其盈利释放。我们预计公司 2026 年~2028 年实现归母净利润分别为 6.1 亿元、7.0 亿元、8.2 亿元，对应 PE 为 16.6、14.5、12.4 倍，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	5,696	5,893	6,426	6,922	7,432
增长率 yoy (%)	-14.5	3.4	9.0	7.7	7.4
归母净利润 (百万元)	634	482	614	702	820
增长率 yoy (%)	-19.0	-24.0	27.4	14.2	16.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.70	0.54	0.68	0.78	0.91
净资产收益率 (%)	11.2	8.0	10.6	10.2	11.0
P/E (倍)	16.1	21.2	16.6	14.5	12.4
P/B (倍)	1.8	1.7	1.8	1.5	1.4

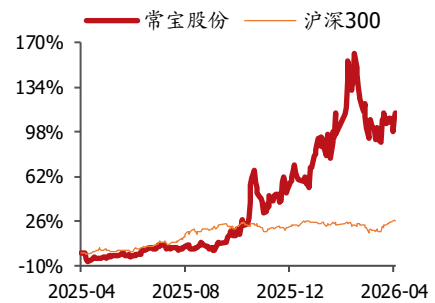
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 23 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	特钢 II
前次评级	买入
04 月 23 日收盘价 (元)	11.33
总市值 (百万元)	10,206.11
总股本 (百万股)	900.80
其中自由流通股 (%)	80.23
30 日日均成交量 (百万股)	38.19

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

- 《常宝股份 (002478.SZ)：季度扣非业绩改善，特材项目持续推进》 2025-10-25
- 《常宝股份 (002478.SZ)：季度业绩环比改善，特材项目持续推进》 2025-08-22
- 《常宝股份 (002478.SZ)：一季度业绩回落，特材项目有序推进》 2025-04-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5445	5768	5495	6466	6972
现金	2635	2990	2713	3596	4002
应收票据及应收账款	1138	1126	1228	1323	1420
其他应收款	67	51	56	60	65
预付账款	54	84	77	90	92
存货	1089	1209	1276	1320	1382
其他流动资产	461	307	146	76	12
非流动资产	2849	3098	3468	3798	4129
长期投资	55	61	64	69	73
固定资产	2036	2263	2110	2075	2041
无形资产	155	151	146	142	138
其他非流动资产	604	623	1148	1511	1876
资产总计	8294	8866	8963	10263	11100
流动负债	2276	2682	2955	3169	3396
短期借款	161	215	257	305	350
应付票据及应付账款	1483	1800	1968	2098	2231
其他流动负债	632	668	730	767	815
非流动负债	166	180	201	201	201
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	166	180	201	201	201
负债合计	2442	2862	3156	3370	3597
少数股东权益	213	2	17	33	52
股本	901	901	901	901	901
资本公积	1189	1258	1258	1258	1258
留存收益	3557	3843	3632	4701	5293
归属母公司股东权益	5639	6002	5791	6860	7452
负债和股东权益	8294	8866	8963	10263	11100

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	857	635	809	881	1006
净利润	666	494	629	718	839
折旧摊销	230	233	148	159	172
财务费用	-72	-26	5	6	7
投资损失	-14	11	-42	-40	-38
营运资金变动	61	-124	-2	-15	-13
其他经营现金流	-14	46	72	53	38
投资活动现金流	-218	-566	-307	-415	-416
资本支出	-248	-203	-521	-493	-507
长期投资	-292	-362	170	88	83
其他投资现金流	322	-1	43	-10	8
筹资活动现金流	-310	-184	45	49	44
短期借款	31	53	42	48	45
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	-1	0	0	0
资本公积增加	18	69	0	0	0
其他筹资现金流	-360	-306	3	2	-1
现金净增加额	352	-152	522	484	605

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5696	5893	6426	6922	7432
营业成本	4742	4939	5399	5755	6120
营业税金及附加	28	27	29	31	34
营业费用	47	44	48	52	56
管理费用	143	127	138	149	160
研发费用	211	235	256	276	296
财务费用	-144	-74		-40	-54
资产减值损失	-24	-17		-43	-28
其他收益	45	27	112	112	112
公允价值变动收益	31	-19	0	0	0
投资净收益	14	-11	42	40	38
资产处置收益	7	0	-2	-2	-2
营业利润	761	557	707	806	941
营业外收入	7	0	0	0	0
营业外支出	7	9	9	9	9
利润总额	761	549	699	798	933
所得税	95	55	70	80	94
净利润	666	494	629	718	839
少数股东损益	32	11	14	17	19
归属母公司净利润	634	482	614	702	820
EBITDA	796	746	801	918	1051
EPS (元/股)	0.70	0.54	0.68	0.78	0.91

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-14.5	3.4	9.0	7.7	7.4
营业利润(%)	-10.6	-26.9	27.0	14.0	16.7
归属母公司净利润(%)	-19.0	-24.0	27.4	14.2	16.9
获利能力					
毛利率(%)	16.8	16.2	16.0	16.9	17.7
净利率(%)	11.1	8.2	9.6	10.1	11.0
ROE(%)	11.2	8.0	10.6	10.2	11.0
ROIC(%)	8.2	7.4	9.7	9.5	10.1
偿债能力					
资产负债率(%)	29.4	32.3	35.2	32.8	32.4
净负债比率(%)	-42.3	-46.2	-42.3	-47.7	-48.7
流动比率	2.4	2.2	1.9	2.0	2.1
速动比率	1.8	1.7	1.4	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	7.3	9.2	9.6	9.5	9.5
应付账款周转率	14.2	12.2	11.4	11.3	11.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.54	0.68	0.78	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	0.70	0.90	0.98	1.12
每股净资产(最新摊薄)	6.26	6.66	6.43	7.62	8.27
估值比率					
P/E	16.1	21.2	16.6	14.5	12.4
P/B	1.8	1.7	1.8	1.5	1.4
EV/EBITDA	2.9	6.5	9.7	7.5	6.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 23 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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