

## 公司研究

## 产品结构逐年高端化，业绩稳定性强于行业

## ——首钢股份（000959.SZ）2025 年年报及 2026 年一季报点评

## 要点

**事件：**2025 年全年实现营业总收入 1029.18 亿元，同比-5.11%（调整后），实现归母净利润 9.96 亿元，同比+107.68%（调整后）。2026 年一季度，公司营收 250.78 亿元，同比-5.65%（调整后）；归母净利润 1.74 亿元，同比-47.17%（调整后）。

**2026 年一季度，首钢股份整体经营保持稳健态势。**2026 年一季度，公司毛利率 4.64%，环比+0.33pct。资产负债率 55.7%，环比-0.03pct，资产负债率稳中有降。

**产品结构持续优化，2025 年公司战略及重点产品产量占比提升至 46%。**2025 年电工钢、汽车板、镀锡（铬）板、中厚板四大战略产品合计产量约 1052 万吨，占公司钢材总产量的 46%，同比提升 4.2 个百分点。其中电工钢产量同比增长约 25%，高磁取向电工钢、新能源汽车用无取向电工钢保持国内领先；汽车板产量同比增长约 6%，高强钢、锌铝镁等高端产品快速增长；中厚板风电、海工、管线钢等高附加值产品销量大幅提升，产品结构升级成效显著。

**绿色低碳与智能制造双轮驱动，构建差异化竞争壁垒：**公司作为全球首家全流程超低排放钢铁企业，环保绩效保持 A 级。公司生产设备数字化率超过 91%，“一键式控制”工序达到 51 个，应用 242 台套工业机器人，建设无人化智能库区 27 个，应用 RPA(机器人流程自动化)技术建立数字劳动力平台，部署数字员工 26 个，人工智能大模型平台上线，基于开源模型自研了钢铁流程的垂直大模型，大幅提升业务流程效率。

**客户结构持续升级，高端客户合作不断深化：**2025 年新能源汽车用钢供货量同比增长 34%，锌铝镁产品产量同比增长 39%，DI 材供货量同比增长 25%；与一汽大众、吉利、特变电工等建立战略合作，全年获得 54 项客户荣誉，高端市场认可度持续提升。

**低碳汽车板业务推进，绿色供应链合作深化：**公司积极推进绿色低碳钢铁供应链合作，优化现有长流程冶炼工艺，自主创新转炉大废钢比低碳冶炼技术，实现碳减排超 40%，低碳排放汽车钢产品已获头部车企批量应用，为后续批量供应低碳汽车板、深化高端客户合作奠定坚实基础。

**盈利预测、估值与评级：**预计公司 2026-2028 年归母净利润为 11.3、12.5、14.3 亿元，随着公司产品结构持续升级，盈利能力有望进一步回升，维持公司“增持”评级。

**风险提示：**产品结构升级不及预期；钢铁下游需求修复不及预期；行业粗钢产量超预期增长；低碳合规成本上升；原燃料价格波动。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	108,311	102,918	101,920	100,931	99,953
营业收入增长率	-4.79%	-4.98%	-0.97%	-0.97%	-0.97%
归母净利润(百万元)	471	996	1,129	1,253	1,431
净利润增长率	-29.03%	111.35%	13.39%	11.00%	14.21%
EPS(元)	0.06	0.13	0.15	0.16	0.18
ROE(归属母公司, 摊薄)	0.95%	1.98%	2.21%	2.41%	2.70%
P/E	73	35	31	28	24
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-23

## 增持（维持）

当前价：4.45 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

分析师：王秋琪

执业证书编号：S0930524070011

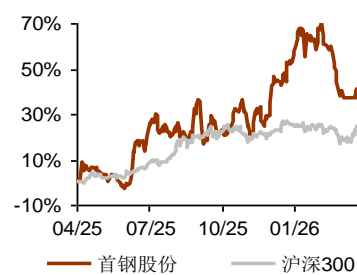
021-52523796

wangqq1@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	77.55
总市值(亿元)	345.10
一年最低/最高(元)	3.30/5.85
近 3 月换手率	28.68%

## 股价相对走势

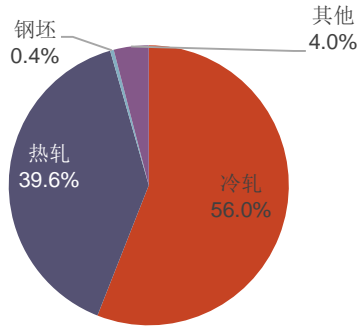


## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-13.49	-23.39	3.73
绝对	-6.90	-22.07	29.76

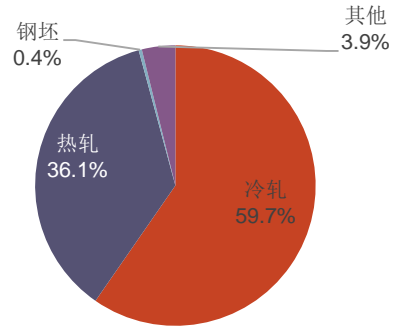
资料来源：Wind

图 1: 2025 年分产品营收占比



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 2: 2025 年分产品毛利占比



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

表 1: 首钢股份主要财务指标 (亿元, %, 元/股)

单位: 亿元	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
主营业务收入	295.40	271.45	252.85	263.41	265.33	259.84	247.16	256.85	250.78
同比增长率	3%	-5%	-9%	-8%	-10%	-4%	-2%	-2%	-5%
毛利	8.87	13.18	8.62	13.21	13.57	13.58	13.44	11.07	11.64
毛利率	3.00%	4.85%	3.41%	5.02%	5.11%	5.23%	5.44%	4.31%	4.64%
销售费用	0.49	0.55	0.57	0.70	0.57	0.57	0.62	0.70	0.55
财务费用	3.14	2.86	2.81	2.20	2.11	1.96	1.86	1.44	1.73
管理费用	2.78	3.00	2.92	3.91	2.94	3.01	3.34	3.92	3.17
研发费用	1.52	1.44	1.28	1.09	1.41	1.39	1.28	1.49	1.38
期间费用率	2.68%	2.89%	3.00%	3.00%	2.65%	2.67%	2.87%	2.94%	2.73%
税前利润	0.15	4.99	-0.96	3.28	4.14	4.62	3.40	0.75	1.95
归属母公司净利润	-0.24	4.19	-1.91	2.67	3.28	3.29	2.96	0.42	1.74
净利率	-0.08%	1.54%	-0.76%	1.02%	1.24%	1.27%	1.20%	0.16%	0.69%
同比增长率	-58%	-11%	-135%	-193%	-1449%	-21%	-255%	-84%	-47%
扣非净利润	-0.37	3.09	-2.70	2.17	3.49	3.34	3.06	0.04	1.56
期末净资产	543	547	544	546	550	551	554	553	552
年化 ROE	-0.18%	3.06%	-1.41%	1.96%	2.39%	2.39%	2.14%	0.31%	1.26%
存货/年化营收	10.25%	10.54%	10.67%	10.79%	10.19%	9.66%	10.64%	10.05%	9.85%
带息负债	394.5	398.0	387.4	379.7	367.6	349.8	346.7	337.6	337.7
货币资金	60.6	66.1	53.4	87.8	58.1	70.2	93.4	108.4	79.3
资产负债率	60.44%	59.65%	59.52%	58.59%	58.28%	57.43%	57.22%	55.73%	55.70%
存货金额	121.1	114.4	107.9	113.7	108.2	100.4	105.2	103.3	98.9
自由现金流	(19.0)	27.4	(5.8)	58.5	(13.1)	33.6	31.2	26.1	(27.2)
最新总股本 (亿股)	77.55	77.55	77.55	77.55	77.55	77.55	77.55	77.55	77.55
摊薄 EPS (元/股)	-0.003	0.054	-0.025	0.034	0.042	0.042	0.038	0.005	0.022

资料来源: Wind, 光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	108,311	102,918	101,920	100,931	99,953
营业成本	103,923	97,753	97,148	96,412	95,581
折旧和摊销	8,000	8,121	10,703	10,849	11,015
税金及附加	765	872	864	855	847
销售费用	230	246	243	241	239
管理费用	1,260	1,321	1,308	1,295	1,283
研发费用	533	557	551	546	541
财务费用	1,102	738	989	603	275
投资收益	-307	45	100	100	100
营业利润	665	1,399	1,474	1,554	1,759
利润总额	746	1,290	1,475	1,555	1,760
所得税	150	215	246	202	229
净利润	595	1,075	1,229	1,353	1,531
少数股东损益	124	79	100	100	100
归属母公司净利润	471	996	1,129	1,253	1,431
EPS(元)	0.06	0.13	0.15	0.16	0.18

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6,329	8,137	12,557	12,021	10,579
净利润	471	996	1,129	1,253	1,431
折旧摊销	8,000	8,121	10,703	10,849	11,015
净营运资金增加	-433	-708	-305	587	2,037
其他	-1,710	-271	1,030	-669	-3,904
投资活动产生现金流	-216	-446	-4,468	-4,002	-4,000
净资本支出	-225	-357	-4,050	-4,050	-4,050
长期投资变化	2,071	2,094	0	0	0
其他资产变化	-2,061	-2,183	-418	48	50
融资活动现金流	-6,322	-5,646	-8,194	-8,123	-6,682
股本变化	-21	-19	0	0	0
债务净变化	-3,992	-3,999	-6,777	-6,991	-5,915
无息负债变化	-1,853	-3,632	-2,206	-2,505	-2,636
净现金流	-207	2,044	-105	-104	-103

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	4.1%	5.0%	4.7%	4.5%	4.4%
EBITDA 率	10.4%	11.0%	12.7%	12.8%	13.0%
EBIT 率	3.0%	3.1%	2.2%	2.0%	1.9%
税前净利润率	0.7%	1.3%	1.4%	1.5%	1.8%
归母净利润率	0.4%	1.0%	1.1%	1.2%	1.4%
ROA	0.5%	0.9%	1.1%	1.2%	1.5%
ROE (摊薄)	0.9%	2.0%	2.2%	2.4%	2.7%
经营性 ROIC	2.8%	3.1%	2.4%	2.4%	2.4%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	59%	56%	52%	47%	42%
流动比率	0.53	0.54	0.59	0.69	0.86
速动比率	0.34	0.36	0.40	0.45	0.55
归母权益/有息债务	1.35	1.53	1.97	2.74	4.05
有形资产/有息债务	3.41	3.62	4.26	5.39	7.26

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	131,856	124,934	116,889	108,378	100,971
货币资金	8,777	10,842	10,737	10,633	10,530
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,628	1,669	1,223	1,110	1,000
应收票据	4,264	2,793	2,766	2,739	2,713
其他应收款 (合计)	4	14	14	14	14
存货	11,371	10,330	9,715	9,641	9,558
其他流动资产	4,217	2,980	2,874	2,791	2,655
流动资产合计	32,335	30,762	29,312	27,557	27,064
其他权益工具	268	271	300	300	300
长期股权投资	2,071	2,094	2,094	2,094	2,094
固定资产	87,109	82,510	74,197	66,091	58,083
在建工程	3,262	2,703	4,128	5,196	5,997
无形资产	5,851	5,689	5,549	5,413	5,282
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	99,521	94,172	87,576	80,821	73,907
总负债	77,254	69,623	60,640	51,144	42,594
短期借款	22,251	21,445	13,554	6,563	648
应付账款	20,029	19,216	14,572	13,498	12,426
应付票据	3,834	3,687	5,829	4,821	3,823
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	6,145	4,194	3,927	3,716	3,441
流动负债合计	61,426	57,326	49,406	40,072	31,626
长期借款	11,864	7,966	7,966	7,966	7,966
应付债券	0	500	500	500	500
其他非流动负债	3,001	2,901	2,764	2,602	2,498
非流动负债合计	15,829	12,297	11,235	11,073	10,968
股东权益	54,602	55,311	56,249	57,234	58,377
股本	7,774	7,755	7,755	7,755	7,755
公积金	32,231	32,198	32,310	32,436	32,579
未分配利润	9,444	10,247	10,953	11,726	12,624
归属母公司权益	49,617	50,331	51,168	52,054	53,097
少数股东权益	4,984	4,980	5,080	5,180	5,280

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.21%	0.24%	0.24%	0.24%	0.24%
管理费用率	1.16%	1.28%	1.28%	1.28%	1.28%
财务费用率	1.02%	0.72%	0.97%	0.60%	0.28%
研发费用率	0.49%	0.54%	0.54%	0.54%	0.54%
所得税率	20%	17%	17%	13%	13%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.02	0.04	0.05	0.05	0.06
每股经营现金流	0.81	1.05	1.62	1.55	1.36
每股净资产	6.38	6.49	6.60	6.71	6.85
每股销售收入	13.93	13.27	13.14	13.02	12.89

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	73	35	31	28	24
PB	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.3	6.6	5.3	4.8	4.3
股息率	0.5%	0.9%	1.0%	1.1%	1.3%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
<b>基准指数说明：</b>		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  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼