汇兑损益短期拖累，产品结构中期向好

——常宝股份 2025 年报及 2026 一季报点评

核心观点

- **汇兑损益拖累，盈利小幅回落。**公司发布 25 年报及 26Q1 季报，25 全年实现营业收入约 58.93 亿元，同比增长 3.45%，归母净利润 4.82 亿元，同比下降 23.96%；26Q1 实现营业收入 13.30 亿元，同比增长 9.88%，归母净利润为 0.67 亿元，同比下降 39.84%，环比 25Q4 下降 25.52%。公司在营收实现增长的同时归母净利润出现回落，主要原因在于受到汇率波动导致汇兑损益大幅增长，以及公司加大产品结构调整导致研发费用增加影响利润。25 年公司汇兑损失约为 991 万元，同比大幅增长，研发费用同比大幅增长 11%，26Q1 公司财务费用及研发费用也分别同比增长 174.23%和 4.37%。但我们认为，在公司下游油气发电、火电建设等领域景气度仍然保持高位的背景下，公司基本面或仍保持稳健，盈利水平修复可期。
- **下游油气开采、火电建设等景气持续，优势产品需求有望增长。**在国际油价、供应链安全、地缘冲突和贸易政策等因素干扰下，预计国家油气安全战略将使油气开采市场有刚性需求，同时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。25 年全国火电建设投资完成额累计为 2400.1 亿元，同比增长 51.14%，26 年 1-2 月投资完成额累计为 260.1 亿元，同比增长 83.06%，火电建设或将持续保持高景气度。公司在油管、小口径合金高压锅炉管、HRSG 超长管、石化热交换器用 U 型管等细分行业中的市场占有率和品牌竞争优势明显，综合竞争力持续增强。下游火电建设等领域景气度持续的预期下，公司产品需求有望持续增长。
- **高端特材项目成功投产，产品结构进一步提升。**25 年公司特材项目热挤压线、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，实现高端不锈钢和耐蚀合金管材成功生产；精密管项目产线建设稳步推进，逐步形成“无缝管+焊管”组合生产模式，生产运营逐步趋稳，部分产品已实现批量交付。公司产品结构矩阵不断丰富，小批量、多品种、快交期的优势进一步加强，产品结构进一步高端化。随着未来产品继续实现市场认证与销售，公司业绩新增点或已蓄势待发。

盈利预测与投资建议

- 我们做出上调公司研发费用、财务费用等调整，预测公司 26-28 年每股收益分别为 0.69、0.81、0.94 元（原 26-27 年预测为 0.77、0.86 元），根据可比公司 2025 年 15X 的 PE 估值，对应目标价 10.35 元，维持买入评级。

风险提示

油气及火电资本开支不及预期风险、汽车精密管及特材项目释放不及预期风险、原材料价格波动风险、汇率大幅波动及出口环境变化风险、宏观经济不及预期风险

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,696	5,893	6,482	7,068	7,821
同比增长(%)	*-14.5%*	*3.4%*	*10.0%*	*9.0%*	*10.7%*
营业利润(百万元)	761	557	707	832	964
同比增长(%)	*-10.6%*	*-26.9%*	*26.9%*	*17.8%*	*15.8%*
归属母公司净利润(百万元)	634	482	620	729	844
同比增长(%)	*-19.0%*	*-24.0%*	*28.5%*	*17.6%*	*15.9%*
每股收益（元）	0.70	0.54	0.69	0.81	0.94
毛利率(%)	16.8%	16.2%	17.3%	18.0%	18.5%
净利率(%)	11.1%	8.2%	9.6%	10.3%	10.8%
净资产收益率(%)	11.7%	8.3%	9.8%	10.5%	11.2%
市盈率	13.5	17.7	13.8	11.7	10.1
市净率	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：公司数据. 东方证券研究所预测. 每股收益使用最新股本全面摊薄计算.

投资评级

	买入（维持）
股价（2026年04月27日）	9.49 元
目标价格	10.35 元
52 周最高价/最低价	13.87/4.95 元
总股本/流通 A 股（万股）	90,080/72,272
A 股市值（百万元）	8,549
国家/地区	中国
行业	钢铁
报告发布日期	2026 年 04 月 29 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-12.86	-11.8	-8.04	77.35
相对表现%	-13.14	-17.76	-9.43	51.37
沪深 300%	0.28	5.96	1.39	25.98

证券分析师

于嘉懿 执业证书编号：S0860525110005
yujiayi1@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人

黄雨韵 执业证书编号：S0860125070019
huangyuyun@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

扣非业绩同比实现改善，产品高端转型持续推进：——常宝股份 2025 三季报点评 2025-11-10
高端项目蓄势待发，业绩改善前景可期：——常宝股份 2024 年报点评 2025-04-14
专用管材出口小巨人，高端转型正当时：——常宝股份首次覆盖报告 2024-05-06

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格（元）	每股收益（元）				市盈率			
		2026/4/27	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
久立特材	002318	28.48	1.53	1.71	1.74	1.95	18.67	16.67	16.34	14.62
中信特钢	000708	15.24	1.02	1.17	1.29	1.39	15.01	12.97	11.78	10.98
盛德鑫泰	300881	45.75	2.05	1.97	2.49	3.01	22.29	23.19	18.37	15.20
包钢股份	600010	2.70	0.01	0.01	0.07	0.09	465.52	329.27	37.19	29.80
华菱钢铁	000932	4.80	0.30	0.38	0.51	0.58	16.19	12.60	9.41	8.33
	调整后平均						19.05	17.61	15.49	13.60

数据来源：wind，东方证券研究所

风险提示

下游油气及火电资本开支不及预期的风险。若下游资本开支不及预期，则存在公司产销量以及盈利不及预期的风险。

汽车精密管及特材项目释放不及预期的风险。若建设项目进度低于预期，则存在公司盈利不及预期的风险。

原材料价格波动的风险。若棒材、合金等原材料价格大幅上涨，则存在公司盈利不及预期的风险。

汇率大幅波动及出口环境变化的风险。公司出口占比较高，若汇率大幅波动或导致公司盈利波动的风险。若国内出口政策或海外对华贸易政策发生变化，则存在公司盈利不及预期的风险。

宏观经济不及预期的风险。若宏观经济不及预期，则存在公司产品产销量或盈利能力不及预期的风险。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,635	2,990	3,379	3,778	4,256
应收票据、账款及款项融资	1,223	1,187	1,306	1,424	1,575
预付账款	54	84	93	101	112
存货	1,089	1,209	1,313	1,419	1,562
其他	443	297	319	326	331
流动资产合计	**5,445**	**5,768**	**6,410**	**7,049**	**7,836**
长期股权投资	55	61	61	61	61
固定资产	2,036	2,263	2,507	2,687	2,826
在建工程	495	517	432	348	299
无形资产	155	151	148	145	142
其他	109	107	107	107	107
非流动资产合计	**2,849**	**3,098**	**3,255**	**3,348**	**3,435**
资产总计	**8,294**	**8,866**	**9,665**	**10,397**	**11,271**
短期借款	161	215	169	169	169
应付票据及应付账款	1,483	1,800	1,954	2,113	2,324
其他	632	668	681	694	711
流动负债合计	**2,276**	**2,682**	**2,804**	**2,975**	**3,204**
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	166	180	180	180	180
非流动负债合计	**166**	**180**	**180**	**180**	**180**
负债合计	**2,442**	**2,862**	**2,984**	**3,155**	**3,384**
少数股东权益	213	2	17	34	54
实收资本（或股本）	901	901	901	901	901
资本公积	1,135	1,215	1,258	1,258	1,258
留存收益	3,557	3,843	4,462	5,005	5,631
其他	46	44	44	44	44
股东权益合计	**5,852**	**6,004**	**6,681**	**7,241**	**7,887**
负债和股东权益总计	**8,294**	**8,866**	**9,665**	**10,397**	**11,271**

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	666	494	634	746	864
折旧摊销	(1,449)	1,842	67	74	80
财务费用	(144)	(74)	(66)	(79)	(92)
投资损失	(14)	11	0	0	0
营运资金变动	485	315	(86)	(66)	(83)
其它	1,312	(1,954)	0	0	0
经营活动现金流	**857**	**635**	**550**	**675**	**770**
资本支出	3,107	(4,118)	(224)	(167)	(167)
长期投资	(0)	(6)	0	0	0
其他	(3,325)	3,558	0	(2)	1
投资活动现金流	**(218)**	**(566)**	**(224)**	**(169)**	**(166)**
债权融资	76	19	0	0	0
股权融资	24	80	43	0	0
其他	(410)	(283)	20	(107)	(127)
筹资活动现金流	**(310)**	**(184)**	**63**	**(107)**	**(127)**
汇率变动影响	23	(37)	- 0	- 0	- 0
现金净增加额	**352**	**(152)**	**389**	**399**	**477**

利润表

单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**5,696**	**5,893**	**6,482**	**7,068**	**7,821**
营业成本	4,742	4,939	5,362	5,796	6,377
销售费用	47	44	48	55	59
管理费用	143	127	145	162	174
研发费用	211	235	259	275	310
财务费用	(144)	(74)	(66)	(79)	(92)
资产、信用减值损失	5	36	36	36	36
公允价值变动收益	31	(19)	0	0	0
投资净收益	14	(11)	0	0	0
其他	24	1	8	10	7
营业利润	**761**	**557**	**707**	**832**	**964**
营业外收入	7	0	0	3	3
营业外支出	7	9	2	6	6
利润总额	**761**	**549**	**705**	**829**	**961**
所得税	95	55	71	83	96
净利润	**666**	**494**	**634**	**746**	**864**
少数股东损益	32	11	15	17	20
归属于母公司净利润	**634**	**482**	**620**	**729**	**844**
每股收益（元）	0.70	0.54	0.69	0.81	0.94

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	-14.5%	3.4%	10.0%	9.0%	10.7%
营业利润	-10.6%	-26.9%	26.9%	17.8%	15.8%
归属于母公司净利润	-19.0%	-24.0%	28.5%	17.6%	15.9%
获利能力					
毛利率	16.8%	16.2%	17.3%	18.0%	18.5%
净利率	11.1%	8.2%	9.6%	10.3%	10.8%
ROE	11.7%	8.3%	9.8%	10.5%	11.2%
ROIC	9.4%	7.1%	8.8%	9.5%	10.1%
偿债能力					
资产负债率	29.4%	32.3%	30.9%	30.3%	30.0%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.39	2.15	2.29	2.37	2.45
速动比率	1.91	1.70	1.82	1.89	1.96
营运能力					
应收账款周转率	7.3	9.2	9.6	9.6	9.6
存货周转率	4.0	4.3	4.3	4.2	4.3
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
每股指标（元）					
每股收益	0.70	0.54	0.69	0.81	0.94
每股经营现金流	0.95	0.70	0.61	0.75	0.86
每股净资产	6.26	6.66	7.40	8.00	8.70
估值比率					
市盈率	13.5	17.7	13.8	11.7	10.1
市净率	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	-7.0	2.5	8.3	7.1	6.1
EV/EBIT	9.5	12.1	9.1	7.8	6.7

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：　上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：　021-63325888

传真：　021-63326786

网址：　www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。