

宝钢股份 (600019.SH)

年度盈利大增，高端产品占比提升

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 3175.08 亿元，同比减少 1.43%；归母净利润为 103.46 亿元，同比增长 40.53%；2026 年一季度营业收入 770.61 亿元，同比增长 5.7%；归母净利润为 22.25 亿元，同比减少 8.61%。

年度盈利大增，一季度业绩彰显经营韧性。公司 2025 年实现归母净利润 103.46 亿元，同比增长 40.53%，2025Q4 实现归母净利润 23.86 亿元，同比增长 61.25%，2026Q1 实现归母净利润 22.25 亿元，同比减少 8.61%；2025 年钢铁企业利润普遍改善，中钢协重点统计企业实现利润总额 1151 亿元，同比增长 1.4 倍，公司归母净利润同步增长，展现出公司经营业绩具备弹性；2026Q1 钢价同比下降 4.45%，铁矿石价格同比增长 3.15%，主焦煤价格同比上涨 12.48%，钢铁行业利润总额-33.4 亿，同比由盈转亏，公司归母净利润同比仅小幅下滑，彰显公司经营兼具韧性特征。公司 2025Q2-2026Q1 逐季销售毛利率分别为 6.56%、7.76%、7.38%、6.62%，逐季销售净利率分别为 3.47%、4.22%、2.94%、3.27%，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 年实现钢材产量 5183 万吨，同比增长 0.8%，实现钢材销量 5246 万吨，同比增长 1.6%；2025 全年“2+2+N”产品实现销量 3416 万吨，较上年同期增加 11.7%，全年出口销量共计 647.9 万吨，较上年同期增加 6.8%；2026 年一季度“2+2+N”产品实现销量 861.9 万吨，同比增加 4.6%，出口接单量共计 196.1 万吨，同比增加 26.9%。2025 年公司多项目建成结转，包括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产品结构优化工程等，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，在建项目包括宝钢钢管精品基地项目，一期建设形成 110 万吨精品无缝钢管规模；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 年公司现金分红（包括中期已分配的现金红利）总额 6,413,193,627.60 元，占 2025 年合并报表归属于母公司股东净利润的 61.99%，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，我们预计公司 2026 年~2028 年实现归母净利润分别为 119.2 亿元、130.6 亿元、140 亿元，按照市值与重置成本的对比来看，目前公司仍处于价值低估区，具备较好的战略配置价值，给予“增持”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)	322,116	317,508	322,040	326,011	330,066
增长率 yoy (%)	-6.5	-1.4	1.4	1.2	1.2
归母净利润 (百万元)	7,362	10,346	11,915	13,056	14,000
增长率 yoy (%)	-38.4	40.5	15.2	9.6	7.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.34	0.47	0.55	0.60	0.64
净资产收益率 (%)	3.7	5.0	5.6	5.8	6.0
P/E (倍)	19.2	13.6	11.8	10.8	10.1
P/B (倍)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

增持 (下调)

股票信息

行业	普钢
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价 (元)	6.48
总市值 (百万元)	141,147.91
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)	90.41

股价走势



作者

分析师	笃慧
执业证书编号:	S0680523090003
邮箱:	dahui1@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): 季度业绩同环比大增，高端产品占比提升》 2025-10-30
- 《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

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	133696	118390	141293	154801	174221
现金	26152	19158	42681	58813	79943
应收票据及应收账款	20887	20057	20343	20594	20850
其他应收款	1344	840	852	863	873
预付账款	2147	4314	4387	4423	4470
存货	38188	37212	37839	38151	38561
其他流动资产	44978	36809	35190	31957	29523
非流动资产	231177	244630	237272	234848	228592
长期投资	43214	53768	58628	66336	72620
固定资产	149567	146970	136962	125069	112251
无形资产	11678	11443	11173	10925	10742
其他非流动资产	26718	32449	30509	32519	32980
资产总计	364874	363020	378565	389650	402813
流动负债	111002	119639	125655	126322	128092
短期借款	3394	5252	6048	6175	6337
应付票据及应付账款	50596	52020	52897	53333	53906
其他流动负债	57012	62367	66710	66813	67849
非流动负债	33708	18191	17830	17379	17013
长期借款	19238	4841	4559	4200	3918
其他非流动负债	14470	13350	13271	13179	13095
负债合计	144710	137830	143486	143701	145105
少数股东权益	19615	19025	20605	22141	23892
股本	21985	21782	21782	21782	21782
资本公积	49331	48272	48272	48272	48272
留存收益	133199	139137	147514	156847	166855
归属母公司股东权益	200548	206165	214474	223807	233815
负债和股东权益	364874	363020	378565	389650	402813

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	27736	33597	37951	39601	41790
净利润	8568	11412	13495	14592	15751
折旧摊销	19723	19648	21876	22912	23828
财务费用	1626	1098	349	352	348
投资损失	-2099	-2796	-2467	-2684	-2623
营运资金变动	-685	2467	3539	3186	3340
其他经营现金流	603	1769	1159	1243	1146
投资活动现金流	-20921	-22635	-13200	-19060	-16101
资本支出	-19052	-18440	-11009	-12047	-11525
长期投资	-6162	-6125	-4542	-9541	-7042
其他投资现金流	4294	1930	2351	2528	2466
筹资活动现金流	-6991	-17525	-1088	-4409	-4560
短期借款	-263	1857	797	127	162
长期借款	-11912	-14396	-282	-359	-282
普通股增加	-135	-203	0	0	0
资本公积增加	-349	-1058	0	0	0
其他筹资现金流	5667	-3724	-1603	-4178	-4439
现金净增加额	-469	-6633	23523	16132	21130

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	322116	317508	322040	326011	330066
营业成本	304546	294523	299489	301953	305199
营业税金及附加	1313	1415	1374	1422	1424
营业费用	1691	1793	1754	1809	1815
管理费用	4020	3762	3917	3914	3989
研发费用	3779	3896	3865	3957	3984
财务费用	1276	982	23	-373	-652
资产减值损失	-579	-888	-476	-554	-515
其他收益	2700	1468	2094	1814	1991
公允价值变动收益	59	-80	0	0	0
投资净收益	2099	2796	2467	2684	2623
资产处置收益	310	35	173	105	142
营业利润	10008	13993	15874	17379	18548
营业外收入	256	187	222	205	213
营业外支出	926	1023	974	999	987
利润总额	9339	13157	15122	16585	17775
所得税	772	1745	1627	1992	2024
净利润	8568	11412	13495	14592	15751
少数股东损益	1206	1066	1580	1536	1751
归属母公司净利润	7362	10346	11915	13056	14000
EBITDA	29092	33787	37021	39124	40951
EPS (元/股)	0.34	0.47	0.55	0.60	0.64

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-6.5	-1.4	1.4	1.2	1.2
营业利润(%)	-37.4	39.8	13.4	9.5	6.7
归属母公司净利润(%)	-38.4	40.5	15.2	9.6	7.2
获利能力					
毛利率(%)	5.5	7.2	7.0	7.4	7.5
净利率(%)	2.3	3.3	3.7	4.0	4.2
ROE(%)	3.7	5.0	5.6	5.8	6.0
ROIC(%)	3.2	4.6	4.8	4.9	5.0
偿债能力					
资产负债率(%)	39.7	38.0	37.9	36.9	36.0
净负债比率(%)	10.5	10.3	1.0	-5.7	-13.7
流动比率	1.2	1.0	1.1	1.2	1.4
速动比率	0.5	0.4	0.6	0.7	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	23.0	23.0	23.2	23.1	23.1
应付账款周转率	6.1	6.3	6.3	6.3	6.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.47	0.55	0.60	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	1.54	1.74	1.82	1.92
每股净资产(最新摊薄)	9.21	9.46	9.85	10.27	10.73
估值比率					
P/E	19.2	13.6	11.8	10.8	10.1
P/B	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.1	5.5	3.9	3.2	2.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 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