

柳钢股份 (601003.SH)

年度盈利大增，产能有望进一步扩张

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 688.91 亿元，同比减少 1.77%；归属于母公司所有者的净利润 6.71 亿元；2026 年一季度营业收入 160.17 亿元，同比减少 6.44%；归属于母公司所有者的净利润 2357.97 万元，同比减少 90.95%。

年度盈利大增，一季度业绩同比回落。公司 2025 年实现归母净利 6.71 亿元，同比扭亏为盈，2025Q4 实现归母净利 0.12 亿元，同比扭亏为盈，2026Q1 实现归母净利 0.24 亿元，同比减少 90.95%；**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，公司盈利变动趋势与行业基本一致。**公司 2025Q2-2026Q1 逐季销售毛利率分别为 4.90%、7.12%、4.45%、3.96%，逐季销售净利率分别为 1.32%、3.89%、0.39%、0.31%，**随着行业供给端反内卷政策不断加码，叠加消费驱动的需求改善趋势，公司双基地协同推动资源高效配置以及高端化转型有序推进，后续行业盈利及公司销售毛利有望逐步好转。**

钢材产销大幅增长，产能有望进一步扩张。2025 年公司完成钢材产量 1329 万吨，同比增加 14.64%；完成销量 1322.74 万吨，同比增长 14.33%。年内公司产品从建筑用钢为主转向制造业用钢，制造业用钢占比超 70%，品种钢比例提升至 48.9%，“4+X”高端产品集群上量提质，全年“四个百万吨”产品销量突破 268.65 万吨，同比增长 63%，其中汽车用钢销量率先突破百万吨，新能源用钢销量实现倍增，高端家电用钢、模具钢等 X 系列产品销量均超百万吨。根据公告，公司正在筹划以发行股份及支付现金的方式购买广西柳州钢铁集团有限公司持有的广西钢铁集团有限公司的部分股权，当前广西柳州钢铁集团持有广西钢铁集团有限公司股权比例为 44.52%，为第二大股东；收购完成后，公司产能有望进一步扩张。

投资建议：公司为华南区域钢企龙头，在行业盈利与板块估值向好的背景下，权益产量增长与产品结构优化进入关键兑现期，为市场稀缺的增量改善标的，我们预计公司 2026 年~2028 年实现归母净利分别为 7.3 亿元、8.2 亿元、9.2 亿元，按照市值与重置成本的比对来看，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）	70,132	68,891	72,613	74,941	76,984
增长率 yoy (%)	-12.0	-1.8	5.4	3.2	2.7
归母净利润（百万元）	-433	671	730	821	917
增长率 yoy (%)	57.2	255.0	8.8	12.4	11.7
EPS 最新摊薄（元/股）	-0.16	0.25	0.28	0.31	0.35
净资产收益率 (%)	-5.2	7.4	7.3	7.5	7.8
P/E (倍)	—	17.9	16.5	14.7	13.1
P/B (倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

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）	4.57
总市值（百万元）	12,038.39
总股本（百万股）	2,634.22
其中自由流通股（%）	97.29
30 日日均成交量（百万股）	12.25

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

- 《柳钢股份 (601003.SH)：季度盈利显著好转，产品结构持续改善》 2025-10-30
- 《柳钢股份 (601003.SH)：上半年盈利大幅增长，产品结构持续改善》 2025-08-27
- 《柳钢股份 (601003.SH)：华南区域龙头，盈利加速增长》 2025-08-08

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	13709	11011	11637	14613	17393
现金	5140	3204	3417	6174	8788
应收票据及应收账款	849	851	897	926	951
其他应收款	149	137	145	149	153
预付账款	573	404	429	442	454
存货	6377	5447	5704	5799	5873
其他流动资产	622	968	1045	1123	1174
非流动资产	50967	50364	49884	48597	47003
长期投资	6	47	46	47	47
固定资产	42591	45676	45262	44504	43378
无形资产	1523	1535	1617	1693	1752
其他非流动资产	6848	3106	2958	2353	1827
资产总计	64676	61375	61521	63210	64396
流动负债	23679	19047	18625	19833	20257
短期借款	1978	1594	874	1420	1333
应付票据及应付账款	10147	8901	9453	9741	9993
其他流动负债	11555	8552	8297	8672	8931
非流动负债	20330	19898	18658	17435	16294
长期借款	19462	18076	17034	15821	14693
其他非流动负债	868	1822	1624	1615	1601
负债合计	44009	38945	37283	37268	36551
少数股东权益	12295	13394	14179	15061	16047
股本	2563	2563	2634	2634	2634
资本公积	121	119	346	346	346
留存收益	5676	6347	7075	7895	8812
归属母公司股东权益	8373	9037	10060	10881	11798
负债和股东权益	64676	61375	61521	63210	64396

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2591	4470	4953	5408	5667
净利润	-603	1393	1515	1703	1903
折旧摊销	2564	2913	2698	2900	3075
财务费用	1080	960	394	369	351
投资损失	0	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-513	-1010	273	363	265
其他经营现金流	63	217	75	75	75
投资活动现金流	-2163	-1225	-2210	-1605	-1473
资本支出	-2159	-1230	-2111	-1511	-1379
长期投资	0	-1	-100	-95	-96
其他投资现金流	-5	5	1	2	2
筹资活动现金流	-2006	-5165	-2528	-1047	-1580
短期借款	-1057	-384	-720	546	-87
长期借款	-698	-1386	-1042	-1214	-1128
普通股增加	0	0	71	0	0
资本公积增加	0	-2	226	0	0
其他筹资现金流	-252	-3394	-1064	-379	-365
现金净增加额	-1567	-1914	213	2756	2614

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	70132	68891	72613	74941	76984
营业成本	67507	64955	68989	71086	72927
营业税金及附加	228	208	219	227	233
营业费用	45	47	49	51	52
管理费用	793	764	805	831	854
研发费用	1220	790	832	859	883
财务费用	952	914	339	311	246
资产减值损失	-82	-43	-81	-81	-81
其他收益	63	388	409	422	433
公允价值变动收益	-1	8	1	1	1
投资净收益	0	2	2	2	2
资产处置收益	18	-2	-2	-2	-2
营业利润	-616	1568	1706	1919	2145
营业外收入	36	27	27	27	27
营业外支出	25	20	20	20	20
利润总额	-605	1574	1713	1925	2151
所得税	-2	181	197	222	248
净利润	-603	1393	1515	1703	1903
少数股东损益	-170	722	785	883	986
归属母公司净利润	-433	671	730	821	917
EBITDA	2884	5396	4749	5136	5472
EPS (元/股)	-0.16	0.25	0.28	0.31	0.35

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-12.0	-1.8	5.4	3.2	2.7
营业利润(%)	59.3	354.6	8.8	12.5	11.8
归属母公司净利润(%)	57.2	255.0	8.8	12.4	11.7
获利能力					
毛利率(%)	3.7	5.7	5.0	5.1	5.3
净利率(%)	-0.6	1.0	1.0	1.1	1.2
ROE(%)	-5.2	7.4	7.3	7.5	7.8
ROIC(%)	0.6	4.6	3.8	4.1	4.3
偿债能力					
资产负债率(%)	68.0	63.5	60.6	59.0	56.8
净负债比率(%)	121.4	99.3	81.8	63.2	45.0
流动比率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.9
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	98.5	108.8	117.9	116.7	116.4
应付账款周转率	7.9	8.8	10.0	9.9	9.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.16	0.25	0.28	0.31	0.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	1.70	1.88	2.05	2.15
每股净资产(最新摊薄)	3.18	3.43	3.82	4.13	4.48
估值比率					
P/E	—	17.9	16.5	14.7	13.1
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.2	6.5	6.7	5.5	4.5

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