

公司研究

带息债务显著下降

——太钢不锈（000825.SZ）2025 年年报及 2026 年一季报业绩点评

要点

事件：公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季度报告。2025 年实现营业收入 903.75 亿元，同比下降 9.97%；归母净利润 5152.83 万元，实现扭亏为盈。2026 年一季度实现营业收入 222.13 亿元，同比下降 4.71%；归母净利润 2017.83 万元，同比下降 89.26%；扣非净利润 493.46 万元，同比下降 96.92%。

业绩年度扭亏为盈，季度盈利受行业影响承压：2025 年公司通过结构调整与降本增效实现全年盈利转正，综合毛利率同比提升 0.69 个百分点。2026 年一季度，受行业影响，盈利同比大幅回落，中钢协会会员企业钢铁主业效益同比下滑 86%，税前利润率 0.1%。

带息债务持续下降，应收账款周转天数、自由现金流有所上升。（1）公司带息债务在 2026 年一季度末为 65 亿元，是历史上的极低位，同比下降 34 亿元。（2）应收账款/销售收入的比例在 2025 年为 1.12%（应收账款周转天数为 3.72 天），为 2021 年以来的较高水平。（3）2025 年公司自由现金流（经营现金流净额-资本支出）为 13.3 亿元，为 2023 年以来的最高水平。

产品结构稳固：公司 2025 年产钢 1349.29 万吨，其中不锈钢 560.81 万吨；钢材销量 1278.82 万吨。公司坚持高端化路线，电磁纯铁、双相钢、铁路轮轴钢等特色产品市占率国内第一，航空航天、LNG 储罐、新能源用高端不锈钢实现国产化突破，高附加值产品对冲行业价格下行压力，差异化壁垒持续加深。

绿色转型领先，多基地协同增效：太原本部、鑫海、天津三大基地一体化运营深化，统一采购、研发、销售推动效率提升；总部关键数据可视化率 98%，跨基地运营效率提升超 60%。绿色低碳转型行业领先，全流程碳管理平台认证通过，低碳不锈钢产品出口欧洲，环保与能效水平保持行业标杆。

盈利预测、估值与评级：预计公司 2026-2028 年归母净利润为 2.8、13.6、15.0 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：钢材下游用钢需求复苏不及预期；原料价格大幅上涨。

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）	100,379	90,375	99,000	101,523	101,956
营业收入增长率	-4.96%	-9.97%	9.54%	2.55%	0.43%
净利润（百万元）	-981	52	278	1,356	1,499
净利润增长率	-	-	439.02%	388.17%	10.56%
EPS（元）	-0.17	0.01	0.05	0.24	0.26
ROE（归属母公司）（摊薄）	-3.01%	0.16%	0.84%	3.97%	4.25%
P/E	-	472	88	18	16
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-05-07

增持（维持）

当前价：4.27 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)	56.96
总市值(亿元)	243.23
一年最低/最高(元)	3.49/5.76
近 3 月换手率	49.57%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.51	-18.10	-10.91
绝对	-1.16	-14.26	16.99

资料来源：Wind

图 1: 2025 年分产品营收占比

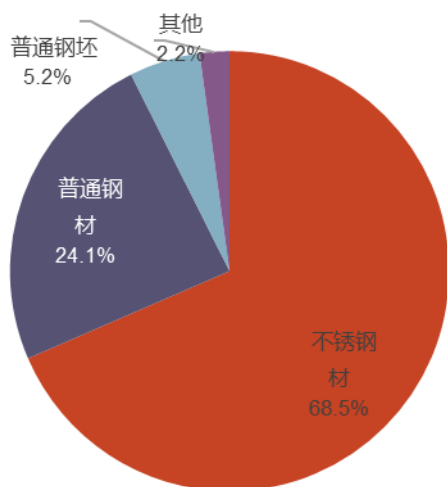
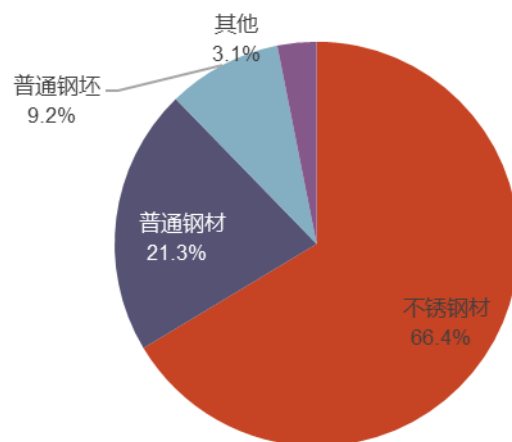


图 2: 2025 年分产品毛利占比



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

表 1: 公司单季度主要财务指标

单位: 亿元	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
主营业务收入	244.63	252.51	255.71	250.94	233.10	226.57	220.37	223.72	222.13
同比增长率	-6%	-9%	-4%	-1%	-5%	-10%	-14%	-11%	-5%
毛利	2.95	7.22	(1.51)	3.45	2.79	9.12	4.79	0.44	2.15
毛利率	1.20%	2.86%	-0.59%	1.38%	1.20%	4.03%	2.17%	0.20%	0.97%
销售费用	0.51	0.56	0.52	0.52	0.47	0.57	0.54	0.55	0.53
财务费用	-0.04	-0.08	0.88	-0.29	0.35	0.34	0.20	0.03	0.19
管理费用	1.30	1.61	1.72	2.07	1.45	2.05	1.72	1.25	1.66
研发费用	0.96	3.93	2.51	3.71	0.80	3.18	2.31	0.83	0.77
期间费用率	1.12%	2.39%	2.20%	2.40%	1.31%	2.71%	2.16%	1.19%	1.42%
资产减值损失	0.00	-0.98	0.00	-2.63	0.00	-2.49	0.00	-2.51	0.00
投资净收益	0.33	0.53	0.27	(0.06)	0.32	0.38	0.38	0.35	0.30
营业外收入	0.01	0.12	0.00	0.02	0.02	0.07	0.01	0.02	0.02
营业外支出	0.01	0.02	0.02	0.07	0.00	0.00	0.03	0.29	0.02
税前利润	0.16	1.55	-6.86	-4.21	2.06	2.18	1.89	-4.99	0.53
归属母公司净利润	0.03	1.36	-6.93	-4.27	1.88	2.05	1.75	-5.17	0.20
净利率	0.01%	0.54%	-2.71%	-1.70%	0.81%	0.91%	0.79%	-2.31%	0.09%
扣非净利润	-0.45	-0.13	-7.58	-4.25	1.60	1.56	1.54	-5.29	0.05
期末净资产	359	361	354	349	351	353	355	350	351
ROE (摊薄)	0.04%	1.50%	-7.84%	-4.89%	2.14%	2.32%	1.97%	-5.90%	0.23%
存货/年化营收	10.21%	9.55%	9.39%	9.61%	9.96%	9.23%	9.22%	9.43%	10.51%
带息负债	104.7	104.7	100.6	100.6	99.1	97.5	90.3	58.6	64.9
货币资金	70.0	87.1	87.6	81.4	87.8	91.7	87.9	48.2	56.8
资产负债率	47.15%	47.61%	48.64%	48.30%	48.30%	46.86%	46.36%	43.53%	44.61%
存货金额	99.9	96.4	96.0	96.5	92.9	83.7	81.3	84.4	93.4

自由现金流	(14.5)	16.3	4.7	(6.2)	8.5	6.7	3.9	(5.8)	2.5
最新总股本 (亿股)	56.96	56.96	56.96	56.96	56.96	56.96	56.96	56.96	56.96
摊薄 EPS (元/股)	0.001	0.024	-0.122	-0.075	0.033	0.036	0.031	-0.091	0.004

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	100,379	90,375	99,000	101,523	101,956
营业成本	99,168	88,661	98,045	98,472	98,902
折旧和摊销	3,222	3,292	3,230	3,319	3,410
税金及附加	243	290	376	386	387
销售费用	212	213	234	240	241
管理费用	671	647	709	727	730
研发费用	1,111	712	779	799	803
财务费用	47	92	178	325	256
投资收益	107	143	100	100	100
营业利润	-941	135	287	1,422	1,572
利润总额	-937	114	266	1,401	1,552
所得税	38	44	13	70	78
净利润	-975	70	253	1,331	1,474
少数股东损益	6	18	-25	-25	-25
归属母公司净利润	-981	52	278	1,356	1,499
EPS(元)	-0.17	0.01	0.05	0.24	0.26

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,435	3,119	5,004	4,951	5,015
净利润	-981	52	278	1,356	1,499
折旧摊销	3,222	3,292	3,230	3,319	3,410
净营运资金增加	-274	-475	-1,457	176	9
其他	467	250	2,954	99	97
投资活动产生现金流	-2,665	-1,813	-2,256	-1,950	-1,900
净资本支出	-2,241	-1,772	-2,000	-2,000	-2,000
长期投资变化	2,351	2,497	0	0	0
其他资产变化	-2,775	-2,537	-256	50	100
融资活动现金流	-100	-4,905	2,327	-2,749	-891
股本变化	-12	-11	0	0	0
债务净变化	-129	-4,103	2,555	-2,349	-236
无息负债变化	422	-1,515	2,953	101	79
净现金流	-281	-3,588	5,076	252	2,224

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	1.2%	1.9%	1.0%	3.0%	3.0%
EBITDA 率	2.9%	4.8%	2.0%	4.9%	4.9%
EBIT 率	-0.4%	1.2%	-1.2%	1.6%	1.6%
税前净利润率	-0.9%	0.1%	0.3%	1.4%	1.5%
归母净利润率	-1.0%	0.1%	0.3%	1.3%	1.5%
ROA	-1.4%	0.1%	0.4%	2.0%	2.2%
ROE (摊薄)	-3.0%	0.2%	0.8%	4.0%	4.3%
经营性 ROIC	-0.9%	1.6%	-2.9%	4.1%	4.0%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	48%	44%	48%	45%	44%
流动比率	0.73	0.63	0.71	0.78	0.89
速动比率	0.39	0.30	0.41	0.46	0.55
归母权益/有息债务	3.38	5.91	4.07	5.96	6.41
有形资产/有息债务	6.74	10.76	8.07	11.22	11.88

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	67,533	62,032	67,741	66,749	67,667
货币资金	8,145	4,824	9,900	10,152	12,376
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	857	1,013	1,109	1,138	1,143
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	36	27	30	30	30
存货	9,645	8,442	9,466	9,514	9,562
其他流动资产	1,714	1,925	1,743	1,690	1,681
流动资产合计	20,574	16,366	22,398	22,725	24,993
其他权益工具	439	467	467	467	467
长期股权投资	2,351	2,497	2,482	2,482	2,532
固定资产	38,416	37,762	37,165	35,934	34,585
在建工程	2,194	1,330	1,584	1,488	1,416
无形资产	2,226	2,189	2,117	2,047	1,988
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	266	228	261	261	261
非流动资产合计	46,959	45,667	45,343	44,024	42,674
总负债	32,618	27,000	32,508	30,260	30,103
短期借款	59	1,530	3,885	1,036	0
应付账款	7,009	6,155	6,807	6,836	6,866
应付票据	11,507	11,147	12,326	12,380	12,434
预收账款	2	1	2	2	2
其他流动负债	332	310	329	334	335
流动负债合计	28,046	26,140	31,770	29,021	28,065
长期借款	4,104	494	694	1,194	1,994
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	41	39	41	42	42
非流动负债合计	4,572	860	738	1,238	2,039
股东权益	34,915	35,032	35,234	36,489	37,564
股本	5,707	5,696	5,696	5,696	5,696
公积金	9,625	9,598	9,598	9,598	9,598
未分配利润	17,254	17,305	17,532	18,812	19,912
归属母公司权益	32,565	32,658	32,884	34,164	35,264
少数股东权益	2,350	2,375	2,350	2,325	2,300

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	0.67%	0.72%	0.72%	0.72%	0.72%
财务费用率	0.05%	0.10%	0.18%	0.32%	0.25%
研发费用率	1.11%	0.79%	0.79%	0.79%	0.79%
所得税率	-4%	39%	5%	5%	5%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.00	0.01	0.01	0.07	0.08
每股经营现金流	0.43	0.55	0.88	0.87	0.88
每股净资产	5.71	5.73	5.77	6.00	6.19
每股销售收入	17.59	15.87	17.38	17.82	17.90

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	-	472	88	18	16
PB	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	13.3	8.3	17.3	6.5	5.9
股息率	0.0%	0.2%	0.3%	1.6%	1.8%

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。
基准指数说明：		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的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所载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