

宝丰能源 (600989.SH)

聚烯烃销量增长，一季度业绩大增

事件：公司发布 2025 年一季报，报告期内公司实现收入 107.71 亿元，同比增长 30.92%，归母净利润 24.37 亿元，同比增长 71.49%，扣非归母净利润 25.97 亿元，同比增长 75.25%，业绩同比大幅增长。

□ 受益于内蒙项目放量，烯烃产销量大幅增长。报告期内，受益于公司内蒙项目持续贡献增量，公司聚烯烃产销量大幅增长，公司实现 PE、PP 收入分别为 36.14、32.05 亿元，yoy+77%、+84%，产量分别为 52.25、50.14 万吨，yoy+82%、+83%，较 24Q4 分别增长 20.67、15.99 万吨，销量分别为 51.46、49.15 万吨，yoy+74%、+84%，较 24Q4 分别增长 20.49、15.09 万吨；均价（不含税）分别为 7023.06、6521.96 元/吨，yoy+1.44、-0.02%。报告期内公司动力煤采购均价（不含税）为 347.6 元/吨，同比下降 23.11%，受益于原料端成本下降，公司烯烃单吨盈利能力有所提升，25Q1 公司销售毛利率 35.36%，同比增长 6.64 pct，净利率 22.62%，同比增长 5.35 pct。

□ 终端需求欠佳，焦炭价格持续走弱。报告期内，部分焦企受亏损、库存及环保压力开工有所下降，但终端需求疲软，下游钢厂承压接货较为谨慎，叠加原料端焦煤跌势难止，成本支撑减弱，焦炭价格持续走弱。2025Q1 公司实现焦炭收入 18.34 亿元，yoy-32%，产量 170.99 万吨，yoy-0.55%，销量 169.87 万吨，yoy-2.90%，焦炭均价（不含税）为 1079.25 元/吨，yoy-29.58%，原料煤、炼焦精煤采购均价（不含税）为 494.01、838.26 元/吨，yoy-17.71%、-27.52%。据百川盈孚，截至 2025 年 4 月 22 日，焦炭市场价为 1274 元/吨。

□ 内蒙项目逐步投产，业绩有望再上一个台阶。公司内蒙古 260 万吨/年煤制烯烃及配套 40 万吨/年绿氢耦合制烯烃项目建设稳步推进，第一系列 100 万吨/年烯烃生产线于 2024 年 11 月投产、第二系列 100 万吨/年烯烃生产线于今年 1 月投产，第三系列 100 万吨/年烯烃生产线于今年 3 月底投产，公司烯烃产能达到 520 万吨/年，预计随着内蒙项目产能逐步释放，公司业绩有望再上一个台阶。宁东四期烯烃项目场地平整、地基强夯等工程按计划完成；新疆烯烃项目取得项目环评、安评等支持性文件专家评审意见。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 107.5、126.0、138.8 亿元，EPS 分别为 1.47 元、1.72 元、1.89 元，当前股价对应 PE 分别为 10.7、9.1、8.3 倍。维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：下游需求不及预期、原材料供应及价格波动、新增产能不及预期、产品价格下跌。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	29136	32983	55334	62189	66938
同比增长	2%	13%	68%	12%	8%
营业利润(百万元)	6786	7828	12748	14879	16346
同比增长	-12%	15%	63%	17%	10%
归母净利润(百万元)	5651	6338	10747	12600	13876
同比增长	-10%	12%	70%	17%	10%
每股收益(元)	0.77	0.86	1.47	1.72	1.89
PE	20.3	18.1	10.7	9.1	8.3
PB	3.0	2.7	2.3	1.9	1.6

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

周期/化工

目标估值：NA

当前股价：15.64 元

基础数据

总股本（百万股）	7333
已上市流通股（百万股）	7333
总市值（十亿元）	114.7
流通市值（十亿元）	114.7
每股净资产（MRQ）	6.2
ROE（TTM）	16.2
资产负债率	50.6%
主要股东	宁夏宝丰集团有限公司
主要股东持股比例	35.65%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-12	-2	-5
相对表现	-8	2	-12



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《宝丰能源（600989）—2025Q1 业绩同比高增，内蒙项目贡献增量》2025-04-10
- 《宝丰能源（600989）—2024Q4 业绩环比大幅增长，内蒙项目逐步投产》2025-03-13
- 《宝丰能源（600989）—2024Q3 业绩同比下滑，静待内蒙项目放量》2024-10-31

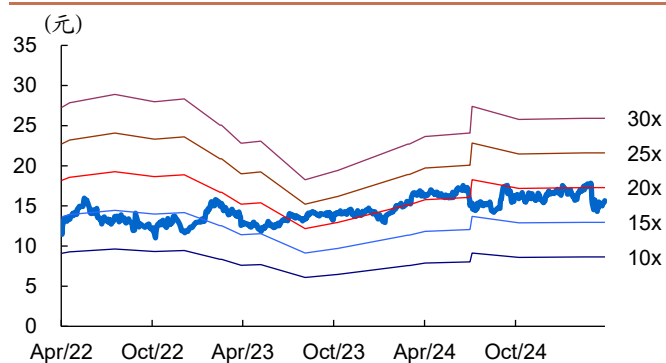
周铮 S1090515120001

zhouzheng3@cmschina.com.cn

连莹 S1090524070001

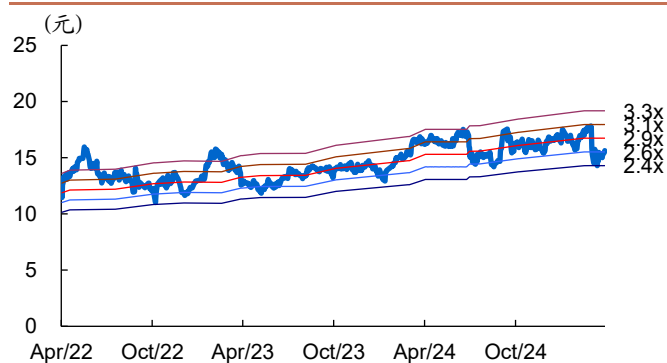
lianying@cmschina.com.cn

图 1: 宝丰能源历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 宝丰能源历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3435	4786	8143	14393	23696
现金	1283	2477	4263	10043	19022
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	26	20	34	38	41
其它应收款	63	39	65	73	78
存货	1292	1575	2648	2967	3187
其他	770	675	1133	1272	1368
非流动资产	68195	84780	85915	87025	88110
长期股权投资	1628	1655	1655	1655	1655
固定资产	41369	43216	44973	46642	48230
无形资产商誉	6277	6151	5536	4982	4484
其他	18921	33758	33751	33746	33741
资产总计	71630	89566	94058	101418	111806
流动负债	14313	21250	18001	15985	16277
短期借款	470	760	2441	0	0
应付账款	1948	1489	2503	2805	3013
预收账款	736	882	1483	1662	1785
其他	11159	18119	11573	11518	11480
长期负债	18780	25310	25310	25310	25310
长期借款	17524	21513	21513	21513	21513
其他	1257	3797	3797	3797	3797
负债合计	33094	46560	43311	41295	41587
股本	7333	7333	7333	7333	7333
资本公积金	6986	7027	7027	7027	7027
留存收益	24217	28646	36386	45763	55859
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	38537	43006	50747	60123	70219
负债及权益合计	71630	89566	94058	101418	111806

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8693	8898	14862	16591	17774
净利润	5651	6338	10747	12600	13876
折旧摊销	1814	2180	2752	2776	2802
财务费用	341	772	1551	1307	1175
投资收益	(39)	(16)	(47)	(47)	(47)
营运资金变动	901	(362)	(142)	(45)	(32)
其它	25	(13)	0	0	0
投资活动现金流	(14101)	(11529)	(3840)	(3840)	(3840)
资本支出	(12842)	(11529)	(3887)	(3887)	(3887)
其他投资	(1259)	0	47	47	47
筹资活动现金流	4769	4246	(9235)	(6972)	(4955)
借款变动	7176	4463	(4678)	(2441)	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	18	41	0	0	0
股利分配	(2053)	(2053)	(3007)	(3224)	(3780)
其他	(371)	1796	(1551)	(1307)	(1175)
现金净增加额	(639)	1614	1786	5779	8980

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	29136	32983	55334	62189	66938
营业成本	20279	22050	37068	41538	44607
营业税金及附加	467	645	1082	1216	1309
营业费用	86	117	197	221	238
管理费用	769	875	1468	1650	1776
研发费用	431	756	1269	1426	1535
财务费用	327	744	1551	1307	1175
资产减值损失	(86)	(14)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	55	31	31	31	31
投资收益	39	16	16	16	16
营业利润	6786	7828	12748	14879	16346
营业外收入	7	10	10	10	10
营业外支出	327	552	400	400	400
利润总额	6467	7286	12358	14489	15956
所得税	816	949	1610	1888	2080
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	5651	6338	10747	12600	13876

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	2%	13%	68%	12%	8%
营业利润	-12%	15%	63%	17%	10%
归母净利润	-10%	12%	70%	17%	10%
获利能力					
毛利率	30.4%	33.1%	33.0%	33.2%	33.4%
净利率	19.4%	19.2%	19.4%	20.3%	20.7%
ROE	15.6%	15.5%	22.9%	22.7%	21.3%
ROIC	11.5%	11.4%	17.0%	18.0%	17.6%
偿债能力					
资产负债率	46.2%	52.0%	46.0%	40.7%	37.2%
净负债比率	29.3%	32.0%	25.5%	21.2%	19.2%
流动比率	0.2	0.2	0.5	0.9	1.5
速动比率	0.1	0.2	0.3	0.7	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6
存货周转率	15.4	15.4	17.6	14.8	14.5
应收账款周转率	599.0	1415.0	2041.0	1724.0	1689.0
应付账款周转率	11.2	12.8	18.6	15.6	15.3
每股资料(元)					
EPS	0.77	0.86	1.47	1.72	1.89
每股经营净现金	1.19	1.21	2.03	2.26	2.42
每股净资产	5.25	5.86	6.92	8.20	9.58
每股股利	0.28	0.41	0.44	0.52	0.57
估值比率					
PE	20.3	18.1	10.7	9.1	8.3
PB	3.0	2.7	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	19.0	15.7	9.8	8.8	8.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。