

宝丰能源 (600989.SH) 量增及成本下行驱动业绩大增，关注烯烃主业成长

2025年04月23日

——公司 2025 一季报点评报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2025/4/22
当前股价(元)	15.64
一年最高最低(元)	19.07/13.85
总市值(亿元)	1,146.94
流通市值(亿元)	1,146.94
总股本(亿股)	73.33
流通股本(亿股)	73.33
近3个月换手率(%)	28.34

● 量增及成本下行驱动业绩大增，关注烯烃主业成长，维持“买入”评级

公司发布 2025 年一季报，2025Q1 公司实现营业收入 107.7 亿元，同比+30.9%，环比+23.7%；实现归母净利润 24.4 亿元，同比+71.5%，环比+35.3%；实现扣非后归母净利润 26 亿元，同比+75.3%，环比+38.6%。公司产能稳定释放，我们维持 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润 127.4/136.4/139.2 亿元，同比+101.1%/+7%/+2.1%；EPS 为 1.74/1.86/1.90 元，对应当前股价 PE 为 9/8.4/8.2 倍。公司成本端受益于煤价中枢回落，叠加内蒙烯烃项目三条产线全部投产有望贡献产量增量，未来新疆项目及宁东四期项目进一步打开成长空间，公司高成长可期，维持“买入”评级。

● 聚烯烃量增&成本下滑致盈利同环比大增，焦炭成本下行对冲价格下跌影响

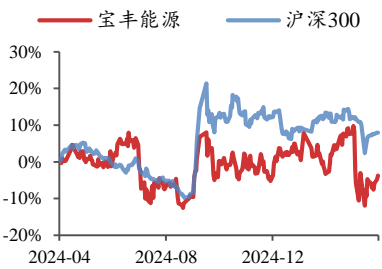
(1) 聚烯烃业务：产销量方面，2025Q1 公司聚乙烯产/销量 52.3/51.5 万吨，同比+81.9%/+74.3%，环比+65.5%/66.2%，聚丙烯产/销量 50.1/49.2 万吨，同比+82.7%/+83.7%，环比+46.8%/+44.3%。价格方面，2025Q1 公司聚乙烯/聚丙烯平均售价为 7022.9/6521.5 元/吨，同比+1.42%/-0.03%，环比-1.2%/-2.1%；利润方面，2025Q1 气化原料煤平均采购单价为 494 元/吨，同比-17.7%，动力煤平均采购单价为 347.6 元/吨，同比-23.1%，在聚烯烃售价相对稳定且成本端下滑明显的情况下，叠加量端高增，烯烃业务盈利同环比大增。(2) 焦炭业务：产销量方面，2025Q1 公司焦炭产/销量为 171/169.9 万吨，同比-0.6%/-2.9%，环比-3.1%/-4.2%。价格方面，2025Q1 公司焦炭平均价格为 1079.3 元/吨，同比-29.6%，环比-18.6%。利润端方面，原材料炼焦精煤 2025Q1 平均采购单价为 838.3 元/吨，同比-27.5%，焦炭成本下行对冲焦炭价格下跌影响。

● 内蒙&新疆项目打开成长空间，提高分红比例加大投资者回报

(1) 内蒙&新疆项目打开成长空间：内蒙古 300 万吨烯烃项目三条产线按计划全部完成投产，其中第一条产线于 2024 年 11 月投产，第二条产线于 2025 年 1 月中旬投产，第三条产线于 2025 年 3 月 25 日投产；同时，新疆 400 万吨/年烯烃项目审批工作正有序推进，宁东四期 50 万吨/年烯烃项目亦将适时开工建设，未来公司烯烃产能成长依旧可期。(2) 内蒙&新疆项目成本更具优势：宁夏项目用煤从内蒙+新疆采购，而内蒙项目用煤从内蒙采购，考虑到内蒙煤运至内蒙项目的运输成本较内蒙煤运至宁夏项目运费更低，且内蒙项目单吨投资额较宁夏项目低约 4000 元/吨，综合计算内蒙项目相较于宁夏项目盈利优势至少 522 元/吨；新疆项目用煤成本更低，且新疆项目单吨投资额虽或略高于内蒙项目，但仍明显低于宁夏项目，此外新疆电价低于宁夏与内蒙地区，综合来看，新疆项目相较于宁夏项目盈利优势约 1000 元/吨左右。(3) 分红比例提升加大投资者回报：公司加大投资者回报，2024 年公司分红比例为 47.44%，较 2023 年提高 11.1pct。

● 风险提示：产品价格下跌；原材料价格上涨；新建项目不及预期等风险。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩增长叠加提高分红，关注内蒙及新疆烯烃成长—公司 2024 年报点评报告》-2025.3.12

《煤价下跌煤化工受益，关注内蒙及新疆产能成长—公司信息更新报告》-2025.3.4

《烯烃产能释放业绩增长，关注内蒙和新疆项目—公司信息更新报告》-2024.10.31

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	29,136	32,983	56,546	62,048	62,526
YOY(%)	2.5	13.2	71.4	9.7	0.8
归母净利润(百万元)	5,651	6,338	12,744	13,637	13,918
YOY(%)	-10.3	12.2	101.1	7.0	2.1
毛利率(%)	30.4	33.1	34.2	34.4	33.9
净利率(%)	19.4	19.2	22.5	22.0	22.3
ROE(%)	14.7	14.7	22.9	20.0	17.2
EPS(摊薄/元)	0.77	0.86	1.74	1.86	1.90
P/E(倍)	20.3	18.1	9.0	8.4	8.2
P/B(倍)	3.0	2.7	2.1	1.7	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3435	4786	8627	7526	9166
现金	1283	2477	4247	4660	4696
应收票据及应收账款	26	20	60	28	60
其他应收款	63	39	135	55	137
预付账款	188	266	512	342	518
存货	1292	1575	3265	2032	3346
其他流动资产	583	409	409	409	409
非流动资产	68195	84780	124308	131215	128596
长期投资	1628	1655	1683	1711	1739
固定资产	41369	43216	78314	88762	91481
无形资产	5154	5027	5276	5475	5573
其他非流动资产	20045	34881	39034	35266	29803
资产总计	71630	89566	132935	138741	137762
流动负债	14313	21250	50478	48412	41497
短期借款	470	760	20351	24939	10517
应付票据及应付账款	1948	1489	4313	2037	4410
其他流动负债	11895	19002	25814	21436	26570
非流动负债	18780	25310	26706	22272	15364
长期借款	17524	21513	23482	18761	11997
其他非流动负债	1257	3797	3224	3510	3367
负债合计	33094	46560	77184	70684	56862
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	7333	7333	7333	7333	7333
资本公积	7286	7176	7176	7176	7176
留存收益	24050	28334	38403	49597	60964
归属母公司股东权益	38537	43006	55751	68057	80900
负债和股东权益	71630	89566	132935	138741	137762

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8693	8898	24872	14036	25587
净利润	5651	6338	12744	13637	13918
折旧摊销	1814	2180	2731	3827	4259
财务费用	327	744	1322	1980	1486
投资损失	-39	-16	0	0	0
营运资金变动	715	-934	8045	-5440	5890
其他经营现金流	225	586	30	32	33
投资活动现金流	-14101	-11529	-42278	-10754	-1660
资本支出	12842	11529	42230	10707	1612
长期投资	-1280	0	-28	-28	-28
其他投资现金流	21	0	-20	-20	-20
筹资活动现金流	4769	4246	-849	-7472	-9406
短期借款	470	289	19591	4589	-14422
长期借款	6612	3989	1969	-4720	-6764
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	18	-110	0	0	0
其他筹资现金流	-2331	77	-22409	-7340	11780
现金净增加额	-637	1614	-18255	-4190	14520

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	29136	32983	56546	62048	62526
营业成本	20279	22050	37219	40733	41357
营业税金及附加	467	645	1105	1213	1222
营业费用	86	117	141	155	156
管理费用	769	875	1500	1646	1659
研发费用	431	756	300	329	331
财务费用	327	744	1322	1980	1486
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	55	31	43	37	40
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	39	16	0	0	0
资产处置收益	-78	1	-20	-20	-20
营业利润	6786	7828	14971	15998	16321
营业外收入	7	10	6	6	6
营业外支出	327	552	325	325	325
利润总额	6467	7286	14652	15679	16002
所得税	816	949	1908	2041	2083
净利润	5651	6338	12744	13637	13918
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	5651	6338	12744	13637	13918
EBITDA	9428	10857	18671	21449	21709
EPS(元)	0.77	0.86	1.74	1.86	1.90

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	2.5	13.2	71.4	9.7	0.8
营业利润(%)	-12.1	15.4	91.2	6.9	2.0
归属于母公司净利润(%)	-10.3	12.2	101.1	7.0	2.1
获利能力					
毛利率(%)	30.4	33.1	34.2	34.4	33.9
净利率(%)	19.4	19.2	22.5	22.0	22.3
ROE(%)	14.7	14.7	22.9	20.0	17.2
ROIC(%)	11.0	10.4	13.1	12.9	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	46.2	52.0	58.1	50.9	41.3
净负债比率(%)	54.0	63.6	82.7	67.8	30.6
流动比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
速动比率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	599.2	1414.7	1414.7	1414.7	1414.7
应付账款周转率	23.1	20.3	20.3	20.3	20.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.86	1.74	1.86	1.90
每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	1.21	3.39	1.91	3.49
每股净资产(最新摊薄)	5.25	5.86	7.60	9.28	11.03
估值比率					
P/E	20.3	18.1	9.0	8.4	8.2
P/B	3.0	2.7	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA	14.4	13.1	8.6	7.5	6.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn