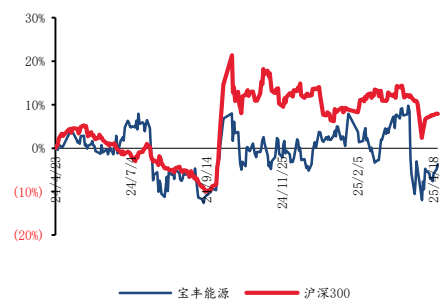


2025Q1 业绩大幅增长，内蒙项目贡献明显增量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	73.33/73.33
总市值/流通(亿元)	1,146.94/1,146.94
	6.94
12个月内最高/最低价(元)	19.07/13.85

相关研究报告

<<宝丰能源(600989.SH):内蒙项目进展顺利,原料价格下行助力盈利提升>>—2025-03-17

<<降本增效支撑业绩大幅增长,新建产能打造未来成长空间>>—2024-09-03

<<以量补价支撑公司当前业绩,新建产能打造未来成长空间>>—2024-03-27

证券分析师:王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师:王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件:公司近日发布2025年一季度报,期内实现营收107.71亿元,同比增长30.92%;实现归属于上市公司股东的净利润24.37亿元,同比大幅增长71.49%。

内蒙项目投产,聚烯烃产销放量,一季度业绩大幅增长。据公告,公司2025年一季度聚乙烯、聚丙烯产销量分别为52.25/51.46、50.14/49.15万吨,较去年同期的28.72/29.53、27.44/26.76万吨均明显放量,聚烯烃收入占比达到64%,较2024年同期的46%明显提升,这主要受益于内蒙项目的投产。聚乙烯、聚丙烯Q1平均单价分别为7023、6522元/吨,较去年同期分别+1.44%、-0.02%,价格基本稳定,但同期煤炭价格大幅下降,盈利明显改善。2025Q1焦炭产销量分别为171/170万吨,价格同比下滑29.58%,营收占比17%,较去年同期的33%明显下降。总体来看,聚烯烃的营收、盈利占比均明显提升。

煤价下行,煤制烯烃盈利水平提升,规划项目或带来新增量。据公司公告,2025Q1气化原料煤、炼焦精煤、动力煤平均采购单价分别为494、838、348元/吨,较去年同比分别下降17.71%、27.52%、23.11%,原材料成本显著降低。同期烯烃价格基本稳定,原煤-烯烃价差拉大,聚烯烃盈利水平明显提升。据百川数据,截至2025年4月22日,炼焦煤、动力煤市场均价分别为1180元/吨、573元/吨,较去年同比分别下降15.17%、17.44%;预计公司的煤制烯烃业务将维持较好的盈利水平。此外,公司规划的宁东四期及新疆项目等,可能为公司带来新的增量。

投资建议:我们预计公司2025-2027年EPS分别为1.51/1.86/1.99元,维持“买入”评级。

风险提示:原材料价格剧烈波动风险;项目进度、收益不及预期风险;国内宏观经济复苏不及预期风险;行业竞争加剧风险;不可抗力风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	32,983	48,601	58,129	60,075
营业收入增长率(%)	13.21%	47.35%	19.61%	3.35%
归母净利润(百万元)	6338	11042	13633	14560
净利润增长率(%)	12.16%	74.22%	23.47%	6.80%
摊薄每股收益(元)	0.87	1.51	1.86	1.99
市盈率(PE)	19.36	10.39	8.41	7.88

资料来源:Wind, 携宁, 太平洋证券, 注:摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1283	2477	28822	54859	78986
应收和预付款项	214	286	409	488	500
存货	1292	1575	2246	2677	2744
其他流动资产	646	447	495	524	530
流动资产合计	3435	4786	31972	58548	82760
长期股权投资	1628	1655	1655	1655	1655
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	41369	43216	60656	58357	52110
在建工程	14389	30126	6025	1205	241
无形资产开发支出	5154	5027	4910	4794	4677
长期待摊费用	43	35	35	35	35
其他非流动资产	9048	9507	36368	62944	87156
资产总计	71630	89566	109649	128990	145874
短期借款	470	760	760	760	760
应付和预收款项	1948	1489	2124	2531	2594
长期借款	17524	21513	25502	29491	33481
其他负债	13151	22798	28942	32396	32958
负债合计	33094	46560	57327	65178	69793
股本	7333	7333	7333	7333	7333
资本公积	7286	7176	7176	7176	7176
留存收益	24050	28334	37638	49127	61398
归母公司股东权益	38537	43006	52322	63811	76082
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	38537	43006	52322	63811	76082
负债和股东权益	71630	89566	109649	128990	145874

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	8693	8898	24561	25828	24208
投资性现金流	(14101)	(11529)	(267)	(563)	(568)
融资性现金流	4769	4246	2053	773	487
现金增加额	(637)	1614	26345	26038	24127

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	29136	32983	48601	58129	60075
营业成本	20279	22050	31448	37479	38416
营业税金及附加	467	645	950	1136	1174
销售费用	86	117	146	184	195
管理费用	769	875	1242	1521	1567
财务费用	327	744	896	641	390
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	39	16	30	47	38
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	6786	7828	13236	16215	17281
其他非经营损益	(319)	(542)	(542)	(542)	(542)
利润总额	6467	7286	12694	15673	16739
所得税	816	949	1653	2041	2179
净利润	5651	6338	11042	13633	14560
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	5651	6338	11042	13633	14560

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	30.40%	33.15%	35.29%	35.52%	36.05%
销售净利率	19.39%	19.22%	22.72%	23.45%	24.24%
销售收入增长率	2.48%	13.21%	47.35%	19.61%	3.35%
EBIT 增长率	-11.22%	19.64%	58.84%	20.04%	4.99%
净利润增长率	-10.34%	12.16%	74.22%	23.47%	6.80%
ROE	14.66%	14.74%	21.10%	21.36%	19.14%
ROA	8.75%	7.86%	11.09%	11.43%	10.59%
ROIC	10.50%	10.05%	13.42%	13.70%	12.44%
EPS (X)	0.77	0.87	1.51	1.86	1.99
PE (X)	19.18	19.36	10.39	8.41	7.88
PB (X)	2.81	2.87	2.19	1.80	1.51
PS (X)	3.72	3.74	2.36	1.97	1.91
EV/EBITDA (X)	14.26	14.15	5.97	4.23	3.25

资料来源: Wind, 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。