

分析师：顾敏豪
登记编码：S0730512100001
gumh00@ccnew.com 021-50586308

内蒙项目投产推动上半年增长，未来成长具有保障

——宝丰能源(600989)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

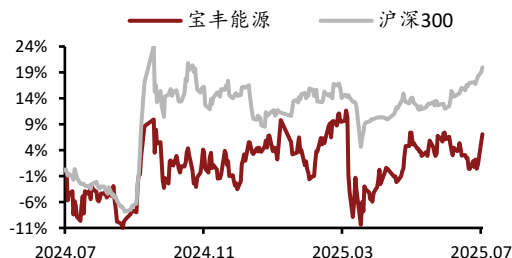
市场数据(2025-07-23)

收盘价(元)	16.45
一年内最高/最低(元)	17.83/14.20
沪深 300 指数	4,119.77
市净率(倍)	2.78
流通市值(亿元)	1,206.00

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	6.20
每股经营现金流(元)	0.47
毛利率(%)	35.36
净资产收益率_摊薄(%)	5.36
资产负债率(%)	50.63
总股本/流通股(万股)	733,336.00/733,336.00
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《宝丰能源(600989)年报点评：产能扩张推动增长，内蒙项目逐步投产保障未来业绩》
2025-03-24

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2025 年 07 月 23 日

投资要点：公司公布 2025 年上半年业绩预告，预计上半年实现归属于上市公司股东的净利润为 54.00 亿元-59.00 亿元，同比增加 20.95 亿元至 25.95 亿元，增幅 63.39%至 78.52%。预计扣非后的净利润 53.00-58.00 亿元，同比增长 50.74%-64.96%。

- **内蒙古烯烃项目投产推动上半年业绩增长。**公司是我国新型煤化工领域的龙头企业，主要业务包括煤制烯烃和焦化业务，主要产品包括聚乙烯、聚丙烯和焦炭。2025 年上半年，公司内蒙 300 万吨烯烃项目稳步推进，二期和三期项目各 100 万吨分别于 1 月和 3 月底投产，实现了内蒙项目的完全投产。受内蒙项目投产带动，公司烯烃产品销量大幅增长，推动了上半年业绩的增长。根据公司业绩预告测算，二季度公司实现净利润 29.63-34.63 亿元，同比增长 57.27%-83.81%，环比增长 21.58%-42.10%，单季度业绩创历史新高。

公司产品方面，根据卓创资讯数据，上半年聚乙烯、聚丙烯和焦炭均价分别为 7977、7286 和 1319 元/吨，同比分别下跌 5.24%、2.92%、33.43%。总体来看，公司主要产品价格均呈下滑态势，上半年业绩的增长主要受益于内蒙项目完全投产带来的销量提升。

- **油煤价差保持较高水平，保障煤制烯烃路线盈利。**2025 年以来，国内煤炭价格总体呈下行态势。根据卓创资讯数据，今年以来鄂尔多斯 5500 大卡动力煤价格自 567.5 元/吨下跌至 450 元/吨，跌幅 20.70%。同期原油价格跌幅相对较小，WTI 原油下跌幅度为 7.68%，布伦特原油下跌 8.11%。总体看油煤价差有所扩大，煤制烯烃路线仍具有较好的成本优势，对公司盈利带来支撑。
- **新产能释放保障业绩，准东项目推动长期成长。**近年来年公司各项项目稳步推进，规模不断扩张，为公司业绩增长提供了坚实基础。随着内蒙古 300 万吨煤制烯烃项目的完全投产，公司烯烃产能已达 520 万吨/年，跃居我国煤制烯烃行业第一位。在内蒙项目投产带动下，公司未来业绩具有保障。

公司宁东四期 50 万吨煤制烯烃和新疆准东烯烃项目目前正在积极推进中。新疆准东煤制烯烃项目共规划 400 万吨产能，项目已进入环评公示阶段。在原材料成本优势

的支持下，新疆煤制烯烃项目具有较好的盈利前景，有望为公司长期业绩增长提供充足动力。

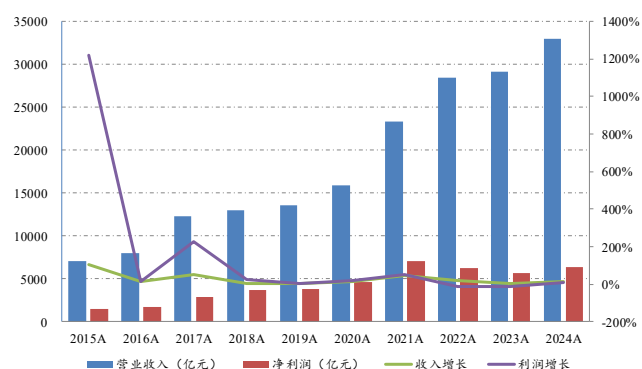
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2025、2026 年 EPS 为 1.64 元和 1.80 元，以 7 月 23 日收盘价 16.45 元计算，PE 分别为 10.02 倍和 9.15 倍。考虑到行业前景与公司的行业地位，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：油价大幅波动、产品价格下跌、新项目进展低于预期

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	29,136	32,983	51,414	54,837	58,196
增长比率（%）	2.48	13.21	55.88	6.66	6.13
净利润（百万元）	5,651	6,338	12,041	13,177	14,389
增长比率（%）	-10.34	12.16	90.00	9.43	9.20
每股收益(元)	0.77	0.86	1.64	1.80	1.96
市盈率(倍)	21.35	19.03	10.02	9.15	8.38

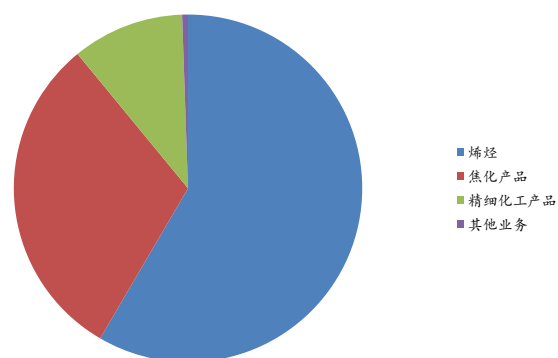
资料来源：中原证券研究所，聚源数据

图 1：公司历年业绩



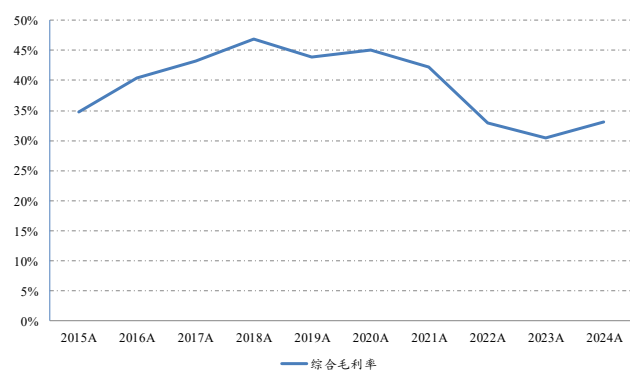
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 2：公司收入结构



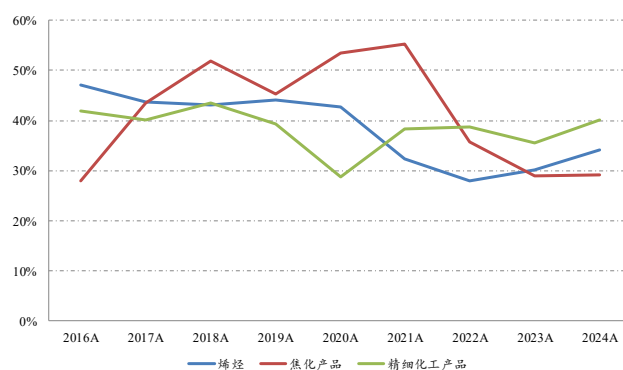
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 3：公司综合毛利率



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 4：公司分产品毛利率



资料来源：中原证券研究所，Wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,435	4,786	9,089	13,703	19,254
现金	1,283	2,477	5,685	10,117	15,493
应收票据及应收账款	26	20	31	34	36
其他应收款	63	39	114	122	129
预付账款	188	266	500	529	557
存货	1,292	1,575	2,313	2,450	2,581
其他流动资产	583	409	445	452	458
非流动资产	68,195	84,780	88,575	92,403	95,926
长期投资	1,628	1,655	1,655	1,655	1,655
固定资产	41,369	43,216	57,553	66,982	73,568
无形资产	5,154	5,027	5,117	5,207	5,297
其他非流动资产	20,045	34,881	24,250	18,559	15,406
资产总计	71,630	89,566	97,664	106,106	115,181
流动负债	14,313	21,250	20,769	21,535	22,221
短期借款	470	760	260	160	60
应付票据及应付账款	1,948	1,489	2,082	2,254	2,374
其他流动负债	11,895	19,002	18,428	19,121	19,787
非流动负债	18,780	25,310	25,826	23,826	21,826
长期借款	17,524	21,513	22,013	21,013	20,013
其他非流动负债	1,257	3,797	3,813	2,813	1,813
负债合计	33,094	46,560	46,595	45,361	44,047
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333
资本公积	7,286	7,176	7,192	7,192	7,192
留存收益	24,050	28,334	37,368	47,045	57,434
归属母公司股东权益	38,537	43,006	51,068	60,745	71,134
负债和股东权益	71,630	89,566	97,664	106,106	115,181

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8,693	8,898	15,381	19,336	20,712
净利润	5,651	6,338	12,041	13,177	14,389
折旧摊销	1,823	2,188	4,080	4,372	4,677
财务费用	341	772	647	720	651
投资损失	-39	-16	-26	-27	-29
营运资金变动	806	-499	-1,779	683	611
其他经营现金流	111	116	418	412	413
投资活动现金流	-14,101	-11,529	-8,268	-8,585	-8,584
资本支出	-12,822	-11,529	-8,611	-8,612	-8,613
长期投资	-1,280	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	343	27	29
筹资活动现金流	4,769	4,246	-3,903	-6,320	-6,751
短期借款	470	289	-500	-100	-100
长期借款	6,612	3,989	500	-1,000	-1,000
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	18	-110	16	0	0
其他筹资现金流	-2,331	77	-3,920	-5,220	-5,651
现金净增加额	-637	1,614	3,208	4,432	5,376

资料来源：中原证券研究所，聚源数据

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	29,136	32,983	51,414	54,837	58,196
营业成本	20,279	22,050	33,307	35,282	37,164
营业税金及附加	467	645	925	987	1,048
营业费用	86	117	154	165	175
管理费用	769	875	1,362	1,453	1,542
研发费用	431	756	925	823	873
财务费用	327	744	617	652	530
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	55	31	103	55	58
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	39	16	26	27	29
资产处置收益	-78	1	-21	-22	-23
营业利润	6,786	7,828	14,231	15,536	16,929
营业外收入	7	10	10	10	10
营业外支出	327	552	400	400	400
利润总额	6,467	7,286	13,841	15,146	16,539
所得税	816	949	1,799	1,969	2,150
净利润	5,651	6,338	12,041	13,177	14,389
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	5,651	6,338	12,041	13,177	14,389
EBITDA	8,975	10,744	18,538	20,170	21,746
EPS (元)	0.77	0.86	1.64	1.80	1.96

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	2.48	13.21	55.88	6.66	6.13
营业利润 (%)	-12.10	15.36	81.78	9.17	8.97
归属母公司净利润 (%)	-10.34	12.16	90.00	9.43	9.20
获利能力					
毛利率 (%)	30.40	33.15	35.22	35.66	36.14
净利率 (%)	19.39	19.22	23.42	24.03	24.72
ROE (%)	14.66	14.74	23.58	21.69	20.23
ROIC (%)	10.50	10.05	15.19	15.20	15.05
偿债能力					
资产负债率 (%)	46.20	51.98	47.71	42.75	38.24
净负债比率 (%)	85.88	108.26	91.24	74.67	61.92
流动比率	0.24	0.23	0.44	0.64	0.87
速动比率	0.10	0.12	0.29	0.48	0.71
营运能力					
总资产周转率	0.45	0.41	0.55	0.54	0.53
应收账款周转率	599.17	1414.66	1990.25	1689.08	1684.99
应付账款周转率	23.09	20.28	26.07	23.92	24.62
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.77	0.86	1.64	1.80	1.96
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.19	1.21	2.10	2.64	2.82
每股净资产 (最新摊薄)	5.25	5.86	6.96	8.28	9.70
估值比率					
P/E	21.35	19.03	10.02	9.15	8.38
P/B	3.13	2.81	2.36	1.99	1.70
EV/EBITDA	14.26	14.15	7.91	6.95	6.10

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。