

2025 年 08 月 14 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

天然碱龙头以量补价，实现逆势扩张

—博源化工（000683.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

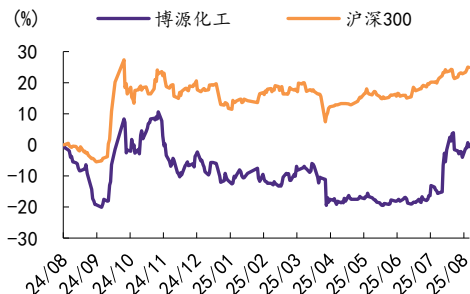
gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-14

当前股价（元）	5.7
总市值（亿元）	212
总股本（百万股）	3719
流通股本（百万股）	3319
52 周价格范围（元）	4.74-6.88
日均成交额（百万元）	286.51

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《远兴能源（000683）：天然碱产能释放驱动增长，高股息提升投资性价比》2025-05-13
- 2、《远兴能源（000683）：业绩逆势增长，新项目续力成长曲线》2024-12-12

博源化工发布 2025 年半年度业绩报告：上半年公司实现营业收入 59.16 亿元，同比下降 16.31%；实现归母净利润 7.43 亿元，同比下降 38.57%。2025Q2 单季度公司实现营收 30.48 亿元，同比下滑 23.31%，环比增长 6.26%；实现归母净利润 4.03 亿元，同比下滑 36.95%，环比上升 18.96%。

投资要点

■ 纯碱价格持续低迷，拖累公司业绩

2025 年上半年，公司坚持“聚焦主业、做大主业、做强主业”的基本思路不动摇，继续产能产量扩张。公司纯碱/小苏打/尿素产量分别达到 339.46/73.97/88.23 万吨，分别同比+24.83%/+10.70%/+5.01%。然而纯碱市场在 2025 上半年持续低迷，上半年轻质纯碱、重质纯碱平均价格分别为 1361.7 和 1471.58 元/吨，同比分别下滑 34.63%和 34.16%，对公司业绩形成拖累。行业价格低迷的主要原因是供给过剩和需求低迷。供给方面，新产能持续投放施压。上半年全国纯碱行业新增产能 230 万吨，实现产量 2006.4 万吨，同比增长 5.7%。需求方面，下游光伏玻璃日熔量受政策影响先增后降，浮法玻璃在产产能较去年同期降幅较大，导致纯碱行业呈现供增需减局面。

■ 费用控制成果显著，现金流持续稳健

为了应对当前市场环境，公司在“以量补价”的同时积极强化运营管控，通过精细化管理提质降本增效。2025 年上半年，公司销售、管理、财务、研发费用率分别为 2.42%、5.89%、2.71%、0.51%，同比分别+0.15pct、-0.86pct、-0.31pct、-0.7pct，整体呈现平稳下行趋势。现金流方面，上半年公司经营活动产生的现金流量净额为 12.64 亿元，同比减少 0.97 亿元，降幅 7.13%，虽有降幅但仍处于稳健安全位置。

■ 阿拉善天然碱项目二期工程年底试车，巩固公司天然碱产能护城河

公司是国内稀缺的天然碱企业，坐拥多个天然碱矿场，拥有国内其他纯碱企业难以匹敌的生产成本优势。目前公司在河南省桐柏县拥有安棚和吴城两个天然碱矿区，在内蒙古拥有

查干诺尔碱矿和塔木素天然碱矿，四矿区探明天然碱矿储量分别为 19308、3267、1134、103960 万吨。依托储量丰富的矿场资源，公司近年来持续扩张产能，分别投建了阿拉善天然碱项目一期和二期。其中阿拉善天然碱项目一期已经投产，二期工程建设按计划推进中。截至 2025 年中报发布，二期项目工程进度已达 39.70%，预计 2025 年年底建成投料试车。该项目建成后，公司纯碱年产能将新增 280 万吨，进一步巩固公司在国内纯碱行业的竞争优势。未来公司将凭借天然碱产量和成本优势，通过“以量补价”应对纯碱行业价格下行压力，提升市场份额。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 15.34、19.32、24.69 亿元，EPS 分别为 0.41、0.52、0.66 元，当前股价对应 PE 分别为 13.8、11.0、8.6 倍，给予“买入”投资评级。

风险提示

产品价格波动、下游需求不及预期、宏观经济下行、在建产能投放不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	13,264	13,021	15,094	15,436
增长率（%）	10.1%	-1.8%	15.9%	2.3%
归母净利润（百万元）	1,811	1,534	1,932	2,469
增长率（%）	28.5%	-15.3%	25.9%	27.8%
摊薄每股收益（元）	0.48	0.41	0.52	0.66
ROE（%）	9.2%	7.4%	8.8%	10.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	13,264	13,021	15,094	15,436
现金及现金等价物	3,800	6,522	9,491	12,175	营业成本	7,836	8,464	9,603	8,965
应收款	128	126	146	149	营业税金及附加	236	232	269	275
存货	772	857	973	911	销售费用	382	375	435	445
其他流动资产	1,842	1,812	2,074	2,117	管理费用	989	971	1,125	1,151
流动资产合计	6,543	9,317	12,684	15,352	财务费用	374	59	-24	-99
非流动资产：					研发费用	124	122	141	144
金融类资产	166	166	166	166	费用合计	1,869	1,527	1,677	1,641
固定资产	19,323	19,072	18,215	17,166	资产减值损失	-102	-102	-102	-102
在建工程	1,728	691	276	111	公允价值变动	-73	-73	-73	-73
无形资产	1,573	1,495	1,416	1,341	投资收益	463	463	463	463
长期股权投资	4,246	4,246	4,246	4,246	营业利润	3,603	3,082	3,830	4,839
其他非流动资产	2,463	2,463	2,463	2,463	加：营业外收入	21	21	21	21
非流动资产合计	29,333	27,966	26,616	25,327	减：营业外支出	221	221	221	221
资产总计	35,876	37,283	39,300	40,679	利润总额	3,402	2,882	3,630	4,639
流动负债：					所得税费用	529	448	564	721
短期借款	1,601	1,601	1,601	1,601	净利润	2,874	2,434	3,066	3,918
应付账款、票据	3,687	4,092	4,645	4,348	少数股东损益	1,062	900	1,133	1,449
其他流动负债	3,504	3,504	3,504	3,504	归母净利润	1,811	1,534	1,932	2,469
流动负债合计	9,913	10,297	11,026	10,758					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	3,947	3,947	3,947	3,947	成长性				
其他非流动负债	2,394	2,394	2,394	2,394	营业收入增长率	10.1%	-1.8%	15.9%	2.3%
非流动负债合计	6,340	6,340	6,340	6,340	归母净利润增长率	28.5%	-15.3%	25.9%	27.8%
负债合计	16,254	16,638	17,366	17,098	盈利能力				
所有者权益					毛利率	40.9%	35.0%	36.4%	41.9%
股本	3,739	3,719	3,719	3,719	四项费用/营收	14.1%	11.7%	11.1%	10.6%
股东权益	19,622	20,645	21,934	23,581	净利率	21.7%	18.7%	20.3%	25.4%
负债和所有者权益	35,876	37,283	39,300	40,679	ROE	9.2%	7.4%	8.8%	10.5%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	45.3%	44.6%	44.2%	42.0%
净利润	2874	2434	3066	3918	营运能力				
少数股东权益	1062	900	1133	1449	总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4
折旧摊销	1479	1367	1346	1285	应收账款周转率	103.3	103.3	103.3	103.3
公允价值变动	-73	-73	-73	-73	存货周转率	10.1	10.1	10.1	10.1
营运资金变动	-835	332	330	-252	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	4507	4961	5803	6326	EPS	0.48	0.41	0.52	0.66
投资活动现金净流量	-1319	1288	1271	1214	P/E	11.8	13.8	11.0	8.6
筹资活动现金净流量	-465	-1411	-1777	-2271	P/S	1.6	1.6	1.4	1.4
现金流量净额	2,722	4,838	5,297	5,269	P/B	1.5	1.4	1.4	1.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。