



内蒙项目驱动业绩高增，中期分红提升回报

2025年8月23日

核心观点

- **事件：**公司发布半年度报告，2025年上半年实现营业收入228.20亿元，同比增长35.05%；实现归母净利润57.18亿元，同比增长73.02%。其中，25Q2单季度实现营业收入120.49亿元，同比增长38.97%、环比增长11.87%；实现归母净利润32.81亿元，同比增长74.17%、环比增长34.64%。
- **内蒙项目全面达产，产销放量驱动25H1业绩高增。**2025年上半年公司聚乙烯、聚丙烯、焦炭销量分别为115.29、111.79、340.15万吨，同比分别变化100.50%、95.37%、-3.99%；聚乙烯、聚丙烯价差分别同比增长2.49%、5.86%，焦炭价格同比下降30.71%、价差同比有所好转。上半年来看，公司业绩同比增长主要系内蒙项目全面达产驱动烯烃产销放量，叠加煤炭价格重心下移背景下烯烃价差同比改善所致。分季度来看，内蒙烯烃项目第三条生产线于3月份试生产、4月份达产，烯烃产销环比持续放量；宁东二期装置顺利完成检修任务。25Q2公司聚乙烯、聚丙烯、焦炭销量分别为63.83、62.64、170.28万吨，环比分别增长24.04%、27.45%、0.24%，量能释放下25Q2公司业绩环比延续增长态势。
- **宁东四期接续推进，储备项目有望释放远期成长动能。**一方面，公司宁东四期烯烃项目于2025年4月开工建设，且项目建设进展顺利，截至2025年7月底，设计到图率24%，设备订货率达80%，土建基础施工完成80%，土建主体框架施工完成35%，钢结构已全面开始图纸深化及加工制作，计划于2026年底建成投产。另一方面，公司新疆烯烃项目、内蒙二期烯烃项目前期工作正在积极推进，若项目进展顺利，有望释放中长期成长动能。
- **回购与中期分红并举，提升投资者获得感。**为进一步增强公司股东的获得感，公司一方面保持稳定的现金分红政策和提升现金分红比例，另一方面积极用好控股股东增持和上市公司回购政策，并增加现金分红频次。2025年上半年公司回购总金额达10亿元。此外，公司拟实施半年度现金分红，拟向全体股东每股派发现金红利0.28元（含税），拟派发现金红利合计20.36亿元（含税），占2025年上半年度归属于母公司股东净利润的35.62%。
- **投资建议：**预计2025-2027年公司营收分别为501.82、527.25、564.82亿元；归母净利润分别为121.59、123.23、135.18亿元，同比分别增长91.85%、1.35%、9.70%；EPS分别为1.66、1.68、1.84元，对应PE分别为9.81、9.68、8.83倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨的风险，业务开拓不及预期的风险，经营规模扩大带来的管理风险，项目建设不及预期的风险等。
- **主要财务指标预测**

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	32983	50182	52725	56482
增长率	13.21%	52.15%	5.07%	7.13%
归母净利润（百万元）	6338	12159	12323	13518
增长率	12.16%	91.85%	1.35%	9.70%
摊薄EPS（元）	0.86	1.66	1.68	1.84
PE	18.83	9.81	9.68	8.83

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

宝丰能源（600989.SH）

推荐 维持评级

分析师

翟启迪

☎：010-8092-7677

✉：zhaiqidi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060004

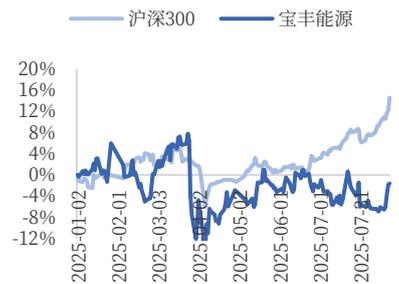
市场数据

2025-8-22

股票代码	600989.SH
A股收盘价（元）	16.27
上证指数	3825.76
总股本（万股）	733336
实际流通A股（万股）	733336
流通A股市值（亿元）	1193.14

相对沪深300表现图

2025-8-22



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河化工】公司点评_宝丰能源_Q1业绩同比增长，看好内蒙项目成长动能_20240426

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4785.82	7063.55	17028.12	24113.73
现金	2477.01	4780.08	14745.31	21807.96
应收账款	20.25	22.30	21.97	21.97
其它应收款	38.57	69.70	58.58	62.76
预付账款	265.96	308.02	309.77	312.54
存货	1575.17	1620.59	1624.79	1633.67
其他	408.87	262.86	267.69	274.83
非流动资产	84780.39	101448.82	105752.64	115017.03
长期投资	1655.42	35.42	35.42	35.42
固定资产	43216.42	61949.75	62556.42	69124.75
无形资产	5027.06	4913.70	4799.25	4683.71
其他	34881.50	34549.95	38361.55	41173.14
资产总计	89566.22	108512.38	122780.75	139130.75
流动负债	21250.37	23698.54	24540.98	24928.64
短期借款	759.66	1559.66	2359.66	2859.66
应付账款	1075.33	1080.76	1051.68	1123.52
其他	19415.38	21058.12	21129.63	20945.47
非流动负债	25309.62	34917.35	39717.35	46217.35
长期借款	21512.99	28512.99	32512.99	38512.99
其他	3796.64	6404.37	7204.37	7704.37
负债合计	46560.00	58615.89	64258.33	71146.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	43006.22	49896.49	58522.42	67984.76
负债和股东权益	89566.22	108512.38	122780.75	139130.75

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8897.64	16136.23	15869.20	17551.68
净利润	6337.68	12158.66	12322.76	13517.62
折旧摊销	2187.98	1612.24	1740.00	2279.42
财务费用	771.79	1011.09	1209.67	1337.44
投资损失	-16.10	-401.46	-15.82	-16.94
营运资金变动	-499.49	1186.32	29.09	-149.31
其它	115.78	569.37	583.49	583.46
投资活动现金流	-11529.08	-18433.28	-6597.47	-12096.30
资本支出	-11529.08	-20491.31	-6591.28	-12091.25
长期投资	0.00	1620.00	0.00	0.00
其他	0.00	438.02	-6.18	-5.06
筹资活动现金流	4245.89	4603.24	693.50	1607.27
短期借款	289.43	800.00	800.00	500.00
长期借款	3989.19	7000.00	4000.00	6000.00
其他	-32.73	-3196.76	-4106.50	-4892.73
现金净增加额	1614.20	2303.07	9965.23	7062.65

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32982.89	50182.33	52724.98	56482.06
营业成本	22050.17	32422.68	34418.73	36769.65
营业税金及附加	644.83	526.91	527.25	564.82
营业费用	117.37	120.44	121.27	124.26
管理费用	874.92	1229.47	1054.50	1129.64
财务费用	744.40	961.55	1114.07	1042.54
资产减值损失	0.00	-0.54	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	16.10	401.46	15.82	16.94
营业利润	7828.33	14465.62	14653.16	16018.71
营业外收入	9.80	10.00	10.00	10.00
营业外支出	551.80	580.00	580.00	580.00
利润总额	7286.32	13895.62	14083.16	15448.71
所得税	948.65	1736.95	1760.39	1931.09
净利润	6337.68	12158.66	12322.76	13517.62
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	6337.68	12158.66	12322.76	13517.62
EBITDA	10743.96	16469.41	16937.22	18770.67
EPS (元)	0.86	1.66	1.68	1.84

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13.21%	52.15%	5.07%	7.13%
营业利润	15.36%	84.79%	1.30%	9.32%
归属母公司净利润	12.16%	91.85%	1.35%	9.70%
毛利率	33.15%	35.39%	34.72%	34.90%
净利率	19.22%	24.23%	23.37%	23.93%
ROE	14.74%	24.37%	21.06%	19.88%
ROIC	10.05%	14.17%	12.55%	11.79%
资产负债率	51.98%	54.02%	52.34%	51.14%
净负债比率	66.45%	74.25%	55.84%	47.98%
流动比率	0.23	0.30	0.69	0.97
速动比率	0.12	0.21	0.61	0.88
总资产周转率	0.41	0.51	0.46	0.43
应收账款周转率	1414.66	2358.78	2381.87	2571.22
应付账款周转率	20.28	30.08	32.28	33.81
每股收益	0.86	1.66	1.68	1.84
每股经营现金	1.21	2.20	2.16	2.39
每股净资产	5.86	6.80	7.98	9.27
P/E	18.83	9.81	9.68	8.83
P/B	2.77	2.39	2.04	1.76
EV/EBITDA	14.15	9.49	8.97	8.09
P/S	3.62	2.38	2.26	2.11

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

翟启迪，中国社会科学院研究生院金融硕士。曾就职于方正中期期货研究院，2年化工类大宗商品研究经验。2022年5月加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn