太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2025 年 08 月 24 日

公司点评

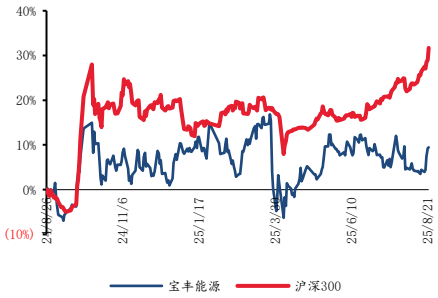
买入/维持

宝丰能源(600989)

昨收盘:16.27

业绩符合预期，内蒙新产能贡献显著

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	73.33/73.33
总市值/流通(亿元)	1,193.14/1,193.14
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>>--2025-04-24

<<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

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：公司近期发布 2025 年中报，期内实现营业收入 228.2 亿元，同比上升 35.0%；实现归母净利润 57.2 亿元，同比上升 73.0%；扣非归母净利润 55.8 亿元，同比上升 58.7%； EPS(全面摊薄)为 0.7797 元。拟向全体股东每股派发现金红利 0.28 元（含税），占归母净利润的 35.62%。

内蒙新产能贡献显著，业绩同比大幅增长。据公司公告，内蒙 260 万吨/年煤制烯烃及配套 40 万吨/年绿氢耦合制烯烃项目建成并全面达产，上半年生产聚烯烃 116.35 万吨，占公司聚烯烃总产量的 48.39%，对上半年业绩贡献显著。目前，公司烯烃产能已达到 520 万吨/年，产能规模跃居我国煤制烯烃行业第一位。2025H1，公司主要产品聚烯烃（含 EVA）产量 240.46 万吨，同比增长 96.64%，焦炭产量 341.80 万吨，同比基本持平；实现营业收入 228.20 亿元，同比增长 35.05%，归属于上市公司股东的扣非净利润 55.79 亿元，同比增长 58.67%。

在建项目进展顺利，储备项目积极推进，或将带来新的增量。据公司公告，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 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，该项目计划于 2026 年底建成投产。此外，新疆烯烃项目、内蒙二期烯烃项目前期工作正在积极推进，这将为公司带来新的成长增量。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.57/1.89/2.01 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；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（百万元）	6338	11522	13893	14766
净利润增长率(%)	12.16%	81.81%	20.57%	6.28%
摊薄每股收益（元）	0.87	1.57	1.89	2.01
市盈率（PE）	19.36	10.35	8.59	8.08

资料来源：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	27557	53543	77556
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	30708	57232	81330
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	35386	61910	86008
资产总计	71630	89566	108667	127956	144726
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	28802	32256	32818
负债合计	33094	46560	57188	65039	69653
股本	7333	7333	7333	7333	7333
资本公积	7286	7176	7176	7176	7176
留存收益	24050	28334	37817	49255	61411
归母公司股东权益	38537	43006	51479	62917	75073
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	38537	43006	51479	62917	75073
负债和股东权益	71630	89566	108667	127956	144726

现金流量表（百万）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	8693	8898	24894	25943	24249
投资性现金流	(14101)	(11529)	(525)	(563)	(568)
融资性现金流	4769	4246	714	606	332
现金增加额	(637)	1614	25080	25986	24013

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	811	970	1002
销售费用	86	117	146	184	195
管理费用	769	875	972	1413	1418
财务费用	327	744	783	652	512
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	13759	16478	17479
其他非经营损益	(319)	(542)	(542)	(542)	(542)
利润总额	6467	7286	13217	15936	16937
所得税	816	949	1694	2043	2171
净利润	5651	6338	11522	13893	14766
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	5651	6338	11522	13893	14766

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%	23.71%	23.90%	24.58%
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%	63.63%	18.49%	5.19%
净利润增长率	-10.34%	12.16%	81.81%	20.57%	6.28%
ROE	14.66%	14.74%	22.38%	22.08%	19.67%
ROA	8.75%	7.86%	11.63%	11.74%	10.83%
ROIC	10.50%	10.05%	14.03%	14.12%	12.83%
EPS(X)	0.77	0.87	1.57	1.89	2.01
PE(X)	19.18	19.36	10.35	8.59	8.08
PB(X)	2.81	2.87	2.32	1.90	1.59
PS(X)	3.72	3.74	2.45	2.05	1.99
EV/EBITDA(X)	14.26	14.15	6.13	4.42	3.44

资料来源：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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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。