

2025 年 08 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

内蒙新产能贡献突出，烯烃产能规模跃居国内第一

一宝丰能源（600989.SH）公司事件点评报告

分析师：张伟保 S1050523110001

✉ zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：覃前 S1050124070019

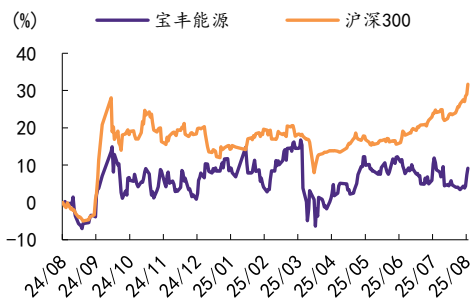
✉ qingian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-22

当前股价 (元)	16.27
总市值 (亿元)	1193
总股本 (百万股)	7333
流通股本 (百万股)	7333
52 周价格范围 (元)	14.2-17.83
日均成交额 (百万元)	523.44

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《宝丰能源（600989）：烯烃产销高增推动业绩，高分红彰显投资价值》2025-03-14
- 2、《宝丰能源（600989）：公司Q3业绩承压，新基地打开成长空间》2024-11-09
- 3、《宝丰能源（600989）：聚烯烃量价齐升，煤制烯烃龙头业绩大幅增长》2024-08-13

宝丰能源发布 2025 年半年度报告：2025 年上半年实现营业收入 228.20 亿元，同比+35.05%；实现归母净利润 57.18 亿元，同比+73.02%。

分季度来看，2025Q2 单季度实现营业收入 120.49 亿元，同比+38.97%、环比+11.87%；实现归母净利润 32.81 亿元，同比+74.17%、环比+34.64%。

投资要点

聚烯烃产量增长，助力收入实现稳步增长

2025 年上半年，公司实现营业收入 228.20 亿元，同比增长 35.05%，主要原因为公司聚烯烃产销量同比增加。

分产品来看，1) 聚烯烃(含 EVA)：2025H1 产量为 240.46 万吨，同比增长 96.64%。价格方面，受上游原油、煤炭等原材料价格下行影响，上半年聚烯烃产品价格总体下行，但产品价格降幅小于原料成本降幅，行业整体盈利水平仍有所回暖。上半年油制聚乙烯平均利润 438 元/吨，同比增加 643 元/吨；油制聚丙烯平均利润-260 元/吨，同比增加 954 元/吨。上半年国内 LLDPE 产品均价 7870 元/吨，同比下降 508 元/吨，降幅 6.1%；HDPE 产品均价 7848 元/吨，同比下降 393 元/吨，降幅 4.8%。聚丙烯产品均价 7418 元/吨，同比下降 223 元/吨，降幅 2.9%。2) 焦炭：2025H1 产量为 341.80 万吨，价格方面，山西吕梁准一级焦含税均价 1209 元/吨，同比下降 668 元/吨，降幅 35.6%；山西临汾主焦煤含税均价 1300 元/吨，同比下降 820 元/吨，降幅 38.7%。

财务费用率上升，主因利息资本化费用减少

期间费用方面，公司 2025 年上半年销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.09/+0.23/+0.24/-0.47pct。管理费用率上升主要因新建项目投产、资本化费用减少；财务费用率上升主要因新建项目投产导致利息资本化费用减少。

■ 内蒙项目产能贡献突出，烯烃产能规模跃居国内第一

公司新项目顺利投产，新产能贡献显著：1) 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按计划建成投产并全面达产，上半年生产聚烯烃 116.35 万吨，占公司聚烯烃总产量的 48.39%，该项目建成后，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。2) 10 万吨/年醋酸优势及投资优势，乙烯项目实现一次性开车成功并顺利投产，实现了 EVA 装置主要原料自主供应，为企业产业链协同发展与成本优化定了坚实基础。3) OOC 装置实现一次性开车成功，产出产品各项指标全部合格。

同时公司在建项目进展顺利，储备项目积极推进。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，该项目计划于 2026 年底建成投产；新疆烯烃项目、内蒙二期烯烃项目前期工作正在积极推进。

■ 盈利预测

考虑到公司产能快速释放带来业绩增长预期，新建项目对产量贡献大，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 121.62、128.76、135.06 亿元，当前股价对应 PE 分别为 9.8、9.3、8.8 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求波动风险；产品价格下跌风险；原材料价格上涨风险；新建项目不及预期等风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	32,983	52,048	56,977	61,747
增长率（%）	13.2%	57.8%	9.5%	8.4%
归母净利润（百万元）	6,338	12,162	12,876	13,506
增长率（%）	12.2%	91.9%	5.9%	4.9%
摊薄每股收益（元）	0.86	1.66	1.76	1.84
ROE（%）	14.7%	24.8%	23.3%	21.8%

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	32,983	52,048	56,977	61,747
现金及现金等价物	2,477	11,657	22,163	33,186	营业成本	22,050	33,108	37,152	41,161
应收款	59	93	102	110	营业税金及附加	645	1,018	1,114	1,207
存货	1,575	2,438	2,734	3,027	销售费用	117	185	203	220
其他流动资产	675	1,065	1,166	1,263	管理费用	875	1,381	1,511	1,638
流动资产合计	4,786	15,253	26,164	37,587	财务费用	744	672	378	69
非流动资产：					研发费用	756	1,193	1,306	1,416
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	2,493	3,431	3,398	3,342
固定资产	43,216	58,296	61,593	60,361	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	29,934	11,973	4,789	1,916	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	5,027	4,776	4,524	4,286	投资收益	16	16	16	16
长期股权投资	1,655	1,655	1,655	1,655	营业利润	7,828	14,524	15,345	16,069
其他非流动资产	4,948	4,948	4,948	4,948	加：营业外收入	10	10	10	10
非流动资产合计	84,780	81,648	77,510	73,165	减：营业外支出	552	552	552	552
资产总计	89,566	96,901	103,674	110,752	利润总额	7,286	13,982	14,803	15,527
流动负债：					所得税费用	949	1,820	1,927	2,022
短期借款	760	760	760	760	净利润	6,338	12,162	12,876	13,506
应付账款、票据	1,489	2,305	2,584	2,861	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	18,119	18,119	18,119	18,119	归母净利润	6,338	12,162	12,876	13,506
流动负债合计	21,250	22,576	22,987	23,392					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	21,513	21,513	21,513	21,513	成长性				
其他非流动负债	3,797	3,797	3,797	3,797	营业收入增长率	13.2%	57.8%	9.5%	8.4%
非流动负债合计	25,310	25,310	25,310	25,310	归母净利润增长率	12.2%	91.9%	5.9%	4.9%
负债合计	46,560	47,886	48,297	48,702	盈利能力				
所有者权益					毛利率	33.1%	36.4%	34.8%	33.3%
股本	7,333	7,333	7,333	7,333	四项费用/营收	7.6%	6.6%	6.0%	5.4%
股东权益	43,006	49,015	55,377	62,050	净利率	19.2%	23.4%	22.6%	21.9%
负债和所有者权益	89,566	96,901	103,674	110,752	ROE	14.7%	24.8%	23.3%	21.8%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	52.0%	49.4%	46.6%	44.0%
净利润	6338	12162	12876	13506	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
折旧摊销	2149	3132	4125	4332	应收账款周转率	560.8	560.8	560.8	560.8
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	14.0	14.0	14.0	14.0
营运资金变动	411	39	6	6	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	8898	15333	17007	17844	EPS	0.86	1.66	1.76	1.84
投资活动现金净流量	-11529	2881	3886	4106	P/E	18.8	9.8	9.3	8.8
筹资活动现金净流量	11812	-6153	-6514	-6833	P/S	3.6	2.3	2.1	1.9
现金流量净额	9,180	12,061	14,379	15,117	P/B	2.8	2.4	2.2	1.9

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。