

信义山证汇通天下

证券研究报告

合成树脂

宝丰能源 (600989.SH)

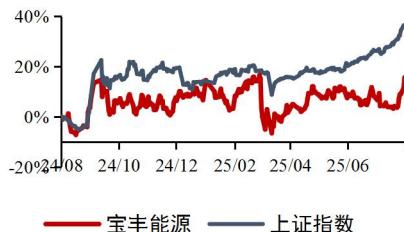
买入-B(首次)

内蒙烯烃项目贡献增量，在建和储备项目积极推进

2025 年 8 月 27 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 8 月 26 日

收盘价(元):	17.24
年内最高/最低(元):	19.07/13.85
流通 A 股/总股本(亿):	73.33/73.33
流通 A 股市值(亿):	1,264.27
总市值(亿):	1,264.27

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元):	0.78
摊薄每股收益(元):	0.78
每股净资产(元):	6.10
净资产收益率(%):	12.79

资料来源：最闻

分析师：

李旋坤

执业登记编码：S0760523110004

邮箱：lixuankun@sxzq.com

王金源

执业登记编码：S0760525080001

邮箱：wangjinyuan@sxzq.com

事件描述

➢ 8 月 21 日，公司发布《2025 半年度业绩报告》，2025H1，实现营业收入 228.2 亿元，同比+35.0%，实现归母净利润 57.2 亿元，同比+73.0%，扣非归母净利润 55.8 亿元，同比+58.7%。其中，2025Q2 实现营业收入 120.5 亿元，同环比分别+39.0%/+11.9%，实现归母净利润 32.8 亿元，同环比分别+74.2%/+34.6%，扣非归母净利润为 29.8 亿元，同环比分别+46.6%/+14.8%。

事件点评

➢ 烯烃产销大幅增长，盈利水平提升。2025H1，公司烯烃、焦化、精细化工三大板块收入分别 178.0/ 35.9/ 13.8 亿元，同比分别+83.0%/ -32.1%/ -24.0%，毛利率分别为 39.1%/ 26.2%/ 33.0%，同比分别+3.5/ -1.0/ -8.6 pct。整体毛利率和净利率分别为 36.7%/ 25.1%，同比分别提升 3.1/ 5.5pct，主要系烯烃产能快速释放，带动营收与利润双增长，且原料成本下降幅度大于产品价格下降幅度。2025H1，公司聚烯烃（含 EVA）合计销量 238 万吨，同比增长 95.3%。

➢ 煤制烯烃龙头受益于煤油价差扩大，区域布局进一步强化竞争优势。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呈震荡下行走势，但产品价格下降幅度小于原料成本下降幅度，行业整体盈利同比有所回暖。根据金联创统计，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。相比于其他烯烃生产原料，由于煤炭价格回落更加显著，煤制烯烃相比其他原料路线的盈利优势进一步扩大。公司本部位于宁夏宁东能源化工基地，内蒙子公司位于鄂尔多斯，均属“能源化工金三角”，原料供给充足，运输成本低，进一步强化竞争优势。

➢ 新项目投产贡献显著，在建和储备项目积极推进。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%，公司烯烃产能达到 520 万吨/年，产能规模跃居我国煤制烯烃行业第一位。另外，10 万吨/年醋酸乙烯项目实现一次性开车成功并顺利投产，OCC 装置实现一次性开车成功。宁东四期烯烃项目于 2025 年 4 月开工建设，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。

投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年净利润分别为 122/ 132/ 144 亿元，对应公司 8 月 26 日收盘价 17.24 元，PE 分别为 10.4/ 9.6/ 8.8 倍。考虑公司是煤制烯



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

烃龙头企业，成本优势显著，且内蒙项目投产将带来业绩增量，未来宁东基地和新疆基地规划项目有利于支撑公司长期成长性。首次覆盖，给予“买入-B”评级。

风险提示

- **原料供应及价格波动风险：**公司产品的原料为煤炭，如果煤炭等原材料价格发生大幅波动，可能会对公司产品的毛利率产生一定程度的影响。
- **市场竞争加剧风险：**如未来行业产品需求增长持续放缓，市场供应进一步扩大，市场竞争将进一步加剧，公司业绩将受到一定程度的影响。
- **宏观经济变化风险：**公司产品的需求受宏观经济及下游行业需求的影响较大。如宏观经济出现滞涨甚至下滑，或者客户所在行业或其下游行业出现滞涨甚至下滑，则可能影响对公司产品的需求量，业绩将可能受到影响。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	29,136	32,983	51,494	55,229	59,828
YoY(%)	2.5	13.2	56.1	7.3	8.3
净利润(百万元)	5,651	6,338	12,205	13,182	14,357
YoY(%)	-10.3	12.2	92.6	8.0	8.9
毛利率(%)	30.4	33.1	35.3	35.4	35.2
EPS(摊薄/元)	0.77	0.86	1.66	1.80	1.96
ROE(%)	14.7	14.7	24.9	22.6	20.9
P/E(倍)	22.4	19.9	10.4	9.6	8.8
P/B(倍)	3.3	2.9	2.6	2.2	1.8
净利率(%)	19.4	19.2	23.7	23.9	24.0

资料来源：最闻，山西证券研究所



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	3435	4786	6458	8557	9409
现金	1283	2477	2920	4976	5360
应收票据及应收账款	26	20	53	58	62
预付账款	188	266	442	478	495
存货	1292	1575	2515	2586	2950
其他流动资产	646	447	529	459	543
非流动资产	68195	84780	93683	97843	111528
长期投资	1628	1655	1683	1711	1739
固定资产	41369	43216	56153	65799	76415
无形资产	5154	5027	5084	4986	4962
其他非流动资产	20045	34881	30763	25346	28412
资产总计	71630	89566	100141	106399	120938
流动负债	14313	21250	25675	23906	30155
短期借款	470	760	615	687	651
应付票据及应付账款	1948	1489	2678	2423	2744
其他流动负债	11895	19002	22382	20796	26760
非流动负债	18780	25310	25481	24278	22075
长期借款	17524	21513	21210	19908	17605
其他非流动负债	1257	3797	4270	4370	4470
负债合计	33094	46560	51156	48184	52231
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	7333	7333	7333	7333	7333
资本公积	7286	7176	7176	7176	7176
留存收益	24050	28334	32891	37750	41361
归属母公司股东权益	38537	43006	48986	58216	68707
负债和股东权益	71630	89566	100141	106399	120938

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8693	8898	19768	14114	23578
净利润	5651	6338	12205	13182	14357
折旧摊销	1814	2180	2311	2902	3454
财务费用	327	744	820	876	923
投资损失	-39	-16	-18	-20	-21
营运资金变动	715	-934	4397	-2884	4817
其他经营现金流	225	586	53	58	47
投资活动现金流	-14101	-11529	-11249	-7100	-17166
筹资活动现金流	4769	4246	-8076	-4958	-6028
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.86	1.66	1.80	1.96
每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	1.21	2.70	1.92	3.22
每股净资产(最新摊薄)	5.25	5.86	6.68	7.94	9.37

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	29136	32983	51494	55229	59828
营业成本	20279	22050	33336	35705	38749
营业税金及附加	467	645	824	884	957
营业费用	86	117	173	189	203
管理费用	769	875	1133	1160	1197
研发费用	431	756	772	823	885
财务费用	327	744	820	876	923
资产减值损失	-8	-14	-18	-22	-22
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	39	16	18	20	21
营业利润	6786	7828	14415	15568	16903
营业外收入	7	10	16	10	11
营业外支出	327	552	390	406	419
利润总额	6467	7286	14041	15172	16495
所得税	816	949	1837	1990	2138
税后利润	5651	6338	12205	13182	14357
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	5651	6338	12205	13182	14357
EBITDA	9428	10857	17018	18674	20454

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	2.5	13.2	56.1	7.3	8.3
营业利润(%)	-12.1	15.4	84.1	8.0	8.6
归属于母公司净利润(%)	-10.3	12.2	92.6	8.0	8.9
获利能力					
毛利率(%)	30.4	33.1	35.3	35.4	35.2
净利率(%)	19.4	19.2	23.7	23.9	24.0
ROE(%)	14.7	14.7	24.9	22.6	20.9
ROIC(%)	11.0	10.0	15.9	15.3	15.0
偿债能力					
资产负债率(%)	46.2	52.0	51.1	45.3	43.2
流动比率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3
速动比率	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	599.2	1414.7	1414.7	1000.0	1000.0
应付账款周转率	11.2	12.8	16.0	14.0	15.0
估值比率					
P/E	22.4	19.9	10.4	9.6	8.8
P/B	3.3	2.9	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	15.6	14.4	9.1	8.2	7.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履

何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

