

宝丰能源 (600989.SH) 内蒙烯烃投产助力业绩大增, 关注宁疆烯烃成长性

2025 年 08 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

● 内蒙烯烃投产助力业绩大增，关注宁疆烯烃成长性，维持“买入”评级

公司发布 2025 年中报，2025H1 公司实现营业收入 228.2 亿元，同比+35%；实现归母净利润 57.2 亿元，同比+73%；实现扣非后归母净利润 55.8 亿元，同比+58.7%。公司 Q2 实现营业收入 120.5 亿元，环比+11.9%；实现归母净利润 32.8 亿元，环比+34.6%，实现扣非后归母净利润 29.8 亿元，环比+14.8%。公司产能大幅增长，我们适当调整 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 129.9/139.3/141.6 亿元（前值为 127.4/136.4/139.2 亿元），同比+105%/+7.2%/+1.6%；EPS 为 1.77/1.9/1.93 元，对应当前股价 PE 为 9.6/9.0/8.9 倍。受益于煤价回落对冲价格下滑影响，叠加产能释放，内蒙、新疆烯烃项目有望贡献产量增量，进一步挖掘成长空间，公司未来业绩高成长可期，维持“买入”评级。

● 聚烯烃产销量大增成本下滑致盈利大增，焦炭成本回落对冲价格下滑影响

(1) 聚烯烃业务：产销量方面，2025H1 公司聚乙烯产/销量 116.3/115.3 万吨，同比+104.5%/+100.5%，聚丙烯产/销量 113/111.8 万吨，同比+96.6%/+95.4%；2025Q2 公司聚乙烯产/销量 64.1/63.8 万吨，环比+22.6%/+24%，聚丙烯产/销量 62.9/62.6 万吨，环比+25.4%/+27.4%。价格方面，2025H1 聚乙烯/聚丙烯平均售价为 6730.7/6423.3 元/吨，同比-5.3%/-3.7%；2025Q2 聚乙烯/聚丙烯平均售价为 6494.9/6346.1 元/吨，环比-7.5%/-2.7%。利润方面，2025H1 公司气化原料煤平均采购单价为 446.87 元/吨，同比-20.5%，在聚烯烃售价相对稳定且成本端下滑明显的情况下，叠加量端高增，上半年聚烯烃业务盈利弹性有所体现。

(2) 焦炭业务：产销量方面，2025H1 公司焦炭产/销量为 341.8/340.2 万吨，同比-2.2%/-4%；2025Q2 焦炭产/销量为 170.8/170.3 万吨，环比-0.1%/+0.2%。价格方面，2025H1 焦炭平均价格为 1010.4 元/吨，同比-30.7%；2025Q2 焦炭平均价格为 941.6 元/吨，环比-12.8%。利润端方面，生产材料炼焦精煤 2025H1 平均采购单价为 762.8 元/吨，同比-31.6%，焦炭生产成本回落对冲价格下滑影响。

● 宁夏和新疆烯烃项目稳步推进，经营现金流支撑稳定分红回报投资者

(1) **新项目投产贡献产能**：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，H1 生产聚烯烃 116.35 万吨，占公司聚烯烃总产量的 48.39%；10 万吨/年醋酸乙烯项目实现一次性开车成功并顺利投产，实现 EVA 装置主要原料自主供应；OCC 装置实现一次性开车成功，产出指标合格。(2) **积极推进在建项目进展**：宁东四期烯烃项目于 2025 年 4 月开工建设且进展顺利，计划于 2026 年底建成投产，宁东二期装置顺利完成检修任务；新疆烯烃项目、内蒙二期烯烃项目前期工作积极推进，未来公司烯烃产能有望进一步提升。(3) **经营现金流支撑稳定分红**：2025H1 经营活动产生的现金流量净额为 79.9 亿元，同比+92.74%，能够支撑项目推进建设与稳定分红，截至 2025 年 6 月 30 日，公司每股派发现金红利 0.28 元（含税），据 8 月 25 日收盘价计算股息率 1.69%，更好回报投资者。

● **风险提示：**产品价格下跌；原材料价格上涨；新建项目不及预期等风险。

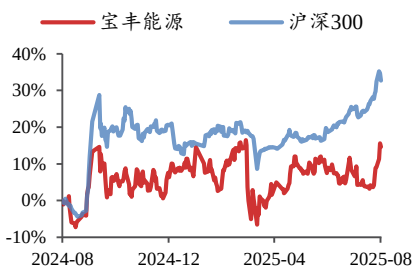
财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	29,136	32,983	57,300	63,453	63,924
YOY(%)	2.5	13.2	73.7	10.7	0.7
归母净利润(百万元)	5,651	6,338	12,989	13,930	14,155
YOY(%)	-10.3	12.2	105.0	7.2	1.6
毛利率(%)	30.4	33.1	34.5	34.6	34.1
净利率(%)	19.4	19.2	22.7	22.0	22.1
ROE(%)	14.7	14.7	24.4	21.4	18.3
EPS(摊薄/元)	0.77	0.86	1.77	1.90	1.93
P/E(倍)	22.2	19.8	9.6	9.0	8.9
P/B(倍)	3.3	2.9	2.4	1.9	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

日期	2025/8/27
当前股价(元)	17.09
一年最高最低(元)	19.07/13.85
总市值(亿元)	1,253.27
流通市值(亿元)	1,253.27
总股本(亿股)	73.33
流通股本(亿股)	73.33
近 3 个月换手率(%)	36.55

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《量增及成本下行驱动业绩大增，关注烯烃主业成长—公司2025一季报点评报告》-2025.4.23

《业绩增长叠加提高分红，关注内蒙及新疆烯烃成长—公司2024年报点评报告》-2025.3.12

《煤价下跌煤化工受益，关注内蒙及新疆产能成长—公司信息更新报告》
-2025.3.4

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3435	4786	8742	7698	9328
现金	1283	2477	4303	4765	4801
应收票据及应收账款	26	20	61	29	61
其他应收款	63	39	138	57	139
预付账款	188	266	522	351	529
存货	1292	1575	3309	2087	3389
其他流动资产	583	409	409	409	409
非流动资产	68195	84780	125634	133640	130932
长期投资	1628	1655	1683	1711	1739
固定资产	41369	43216	79346	90675	93441
无形资产	5154	5027	5276	5475	5573
其他非流动资产	20045	34881	39328	35778	30179
资产总计	71630	89566	134375	141338	140259
流动负债	14313	21250	53760	53418	47039
短期借款	470	760	23272	29467	15660
应付票据及应付账款	1948	1489	4366	2102	4462
其他流动负债	11895	19002	26122	21849	26917
非流动负债	18780	25310	27472	22891	16004
长期借款	17524	21513	23692	19103	12220
其他非流动负债	1257	3797	3780	3788	3784
负债合计	33094	46560	81233	76310	63043
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	37135	46609	55680
归属母公司股东权益	38537	43006	53142	65028	77216
负债和股东权益	71630	89566	134375	141338	140259

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8693	8898	25481	14690	26140
净利润	5651	6338	12989	13930	14155
折旧摊销	1814	2180	2753	3891	4345
财务费用	327	744	1414	2213	1786
投资损失	-39	-16	0	0	0
营运资金变动	715	-934	8295	-5377	5820
其他经营现金流	225	586	30	32	34
投资活动现金流	-14101	-11529	-43626	-11918	-1657
资本支出	12842	11529	43578	11870	1609
长期投资	-1280	0	-28	-28	-28
其他投资现金流	21	0	-20	-20	-20
筹资活动现金流	4769	4246	-2975	-8520	-10578
短期借款	470	289	22512	6195	-13807
长期借款	6612	3989	2179	-4589	-6883
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	18	-110	0	0	0
其他筹资现金流	-2331	77	-27666	-10126	10112
现金净增加额	-637	1614	-21120	-5748	13905

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	29136	32983	57300	63453	63924
营业成本	20279	22050	37559	41492	42107
营业税金及附加	467	645	1120	1241	1250
营业费用	86	117	143	159	160
管理费用	769	875	1520	1683	1696
研发费用	431	756	304	336	339
财务费用	327	744	1414	2213	1786
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	55	31	43	37	40
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	39	16	0	0	0
资产处置收益	-78	1	-20	-20	-20
营业利润	6786	7828	15253	16334	16593
营业外收入	7	10	6	6	6
营业外支出	327	552	325	325	325
利润总额	6467	7286	14934	16015	16274
所得税	816	949	1944	2085	2119
净利润	5651	6338	12989	13930	14155
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	5651	6338	12989	13930	14155
EBITDA	9428	10857	19066	22082	22367
EPS(元)	0.77	0.86	1.77	1.90	1.93

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	2.5	13.2	73.7	10.7	0.7
营业利润(%)	-12.1	15.4	94.8	7.1	1.6
归属于母公司净利润(%)	-10.3	12.2	105.0	7.2	1.6
获利能力					
毛利率(%)	30.4	33.1	34.5	34.6	34.1
净利率(%)	19.4	19.2	22.7	22.0	22.1
ROE(%)	14.7	14.7	24.4	21.4	18.3
ROIC(%)	11.0	10.4	13.2	13.1	13.9
偿债能力					
资产负债率(%)	46.2	52.0	60.5	54.0	44.9
净负债比率(%)	54.0	63.6	93.7	78.8	39.6
流动比率	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2
速动比率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
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	1414.7	1414.7
应付账款周转率	23.1	20.3	20.3	20.3	20.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.86	1.77	1.90	1.93
每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	1.21	3.47	2.00	3.56
每股净资产(最新摊薄)	5.25	5.86	7.25	8.87	10.53
估值比率					
P/E	22.2	19.8	9.6	9.0	8.9
P/B	3.3	2.9	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA	15.5	14.1	9.2	8.0	7.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5~20；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5~+5 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn