

宝丰能源(600989)

报告日期: 2025年09月06日

内蒙项目助力业绩高增, 中期分红增加投资者回报

——宝丰能源更新报告

事件

8月22日, 公司发布2025年中报: 2025H1, 公司实现营业收入228.20亿元, 同比+35.05%; 实现归母净利润57.18亿元, 同比+73.02%; 加权平均净资产收益率为12.74%, 同比增加4.55个百分点。销售毛利率36.74%, 同比增加3.14个百分点; 销售净利率25.06%, 同比增加5.50个百分点。

其中, 2025Q2实现营收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%; 平均净资产收益率为7.28%, 同比增加2.57个百分点, 环比增加1.77个百分点。销售毛利率37.97%, 同比减少0.26个百分点, 环比增加2.61个百分点; 销售净利率27.23%, 同比增加5.50个百分点, 环比增加4.61个百分点。

点评

内蒙项目效益持续释放, 25H1业绩同比大幅提升

2025H1, 公司实现营业收入228.20亿元, 同比+35.05%; 实现归母净利润57.18亿元, 同比+73.02%。公司业绩同比大幅改善, 一方面受益于内蒙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, 项目建成后, 公司烯烃产能达520万吨/年, 其中, 2025H1公司聚烯烃(含EVA)产量达240.46万吨, 同比增长96.64%。另一方面, 2025H1聚烯烃产品价格下降幅度小于上游原油、煤炭等原料价格下降幅度, 煤制烯烃盈利扩大, 其中2025H1公司毛利率达36.74%, 同比增加3.14个百分点。同时, 2025H1公司投资净收益达3.75亿元, 同比+3.09亿元, 主要由于公司结合经营规划及红墩子煤业生产经营情况, 出售持有的联营企业宁夏红墩子煤业40%股权, 出售价款20亿元, 投资收益4.45亿元。

降本及新项目同步推进, 公司竞争力持续增强

作为煤制烯烃龙头, 公司新项目建设及降本持续推进。新项目方面, 宁东四期烯烃项目已于2025年4月开工建设, 计划于2026年底建成投产; 同时, 新疆烯烃项目、内蒙二期烯烃项目前期工作正在积极推进。降本及提升经营质量方面, 公司采销运有力协同, 采购上不断优化供应商管理, 积极争取降本空间; 销售上不断开拓新客户, 积极实现效益最大化; 运输上不断提升运输保障能力, 公铁联运协同降本。随着经营效率不断提升, 新项目逐步落地, 公司竞争力有望持续增强。

多措并举, 增加投资者回报

公司兼顾可持续高质量发展和现金分红回报的原则, 实施持续、稳定的利润分配政策。2025年半年度, 公司实施半年度现金分红, 拟每股分红0.28元, 分红金额20.36亿元, 占上半年归属于上市公司股东净利润的35.62%。同时, 基于对公司未来持续稳定发展的信心和对公司价值的认可, 公司以集中竞价交易方式回购公司股份, 截至2025年8月末, 公司已回购10亿元。公司在聚焦主业, 巩固和提升核心竞争力的同时, 未来将持续通过现金分红、回购等方式不断增加投资者回报, 提升投资者获得感。

投资评级: 买入(维持)

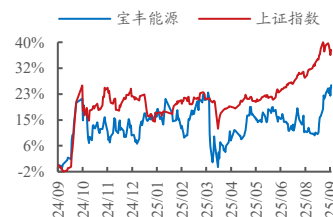
分析师: 李辉
执业证书号: S1230521120003
lihui01@stocke.com.cn

分析师: 汤永俊
执业证书号: S1230523120009
tangyongjun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥17.71
总市值(百万元)	129,873.81
总股本(百万股)	7,333.36

股票走势图



相关报告

- 《原料下行助力盈利改善, 内蒙古投产产能弹性显著》
2025.03.13
- 《产能释放 Q2 业绩同比高增, 内蒙古投产在即未来可期》
2024.08.13
- 《三期烯烃投产增量明显, 价差修复助力业绩向好》
2024.05.05

□ 盈利预测与估值

公司是国内煤制烯烃行业龙头，成本护城河显著，随着公司内蒙古基地等项目投产，业绩弹性显著。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 119.73/137.19/155.02 亿元，对应当前股价 PE 分别为 11/9/8 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

原材料价格大幅波动风险，产品需求不及预期风险，新项目投产不及预期风险

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32,983	50,053	55,502	60,892
(+/-) (%)	13.21%	51.75%	10.89%	9.71%
归母净利润	6,338	11,973	13,719	15,502
(+/-) (%)	12.16%	88.91%	14.58%	13.00%
每股收益(元)	0.86	1.63	1.87	2.11
P/E	20.49	10.85	9.47	8.38

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,786	8,144	12,726	13,729
现金	2,477	5,186	9,536	10,283
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	20	119	123	130
其它应收款	39	83	79	94
预付账款	266	344	399	422
存货	1,575	2,064	2,242	2,452
其他	409	348	348	348
非流动资产	84,780	92,996	100,392	106,273
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1,655	1,655	1,655	1,655
固定资产	43,216	48,621	61,903	72,649
无形资产	5,027	4,881	4,733	4,584
在建工程	30,126	33,126	27,388	22,672
其他	4,756	4,713	4,713	4,713
资产总计	89,566	101,140	113,119	120,002
流动负债	21,250	23,201	20,627	21,658
短期借款	760	960	490	289
应付款项	1,489	2,154	2,340	2,558
预收账款	0	0	0	0
其他	19,002	20,087	17,797	18,811
非流动负债	25,310	26,996	21,996	16,996
长期借款	21,513	25,513	20,513	15,513
其他	3,797	1,483	1,483	1,483
负债合计	46,560	50,197	42,623	38,655
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	43,006	50,942	70,495	81,347
负债和股东权益	89,566	101,140	113,119	120,002

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8,898	16,330	16,338	21,741
净利润	6,338	11,973	13,719	15,502
折旧摊销	2,188	2,799	3,660	4,176
财务费用	772	958	935	728
投资损失	(16)	(400)	(28)	(30)
营运资金变动	(499)	620	(2,344)	969
其它	116	381	396	396
投资活动现金流	(11,529)	(10,986)	(11,417)	(10,415)
资本支出	(11,529)	(11,445)	(11,445)	(10,445)
长期投资	0	0	0	0
其他	0	459	28	30
筹资活动现金流	4,246	(2,632)	(571)	(10,579)
短期借款	289	200	(470)	(200)
长期借款	3,989	4,000	(5,000)	(5,000)
其他	(33)	(6,832)	4,899	(5,379)
现金净增加额	1,614	2,709	4,350	748

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32,983	50,053	55,502	60,892
营业成本	22,050	32,304	35,096	38,373
营业税金及附加	645	979	1,085	1,190
营业费用	117	150	167	183
管理费用	875	1,001	1,110	1,218
研发费用	756	1,001	1,110	1,218
财务费用	744	921	857	585
资产减值损失	0	7	7	7
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	16	400	28	30
其他经营收益	31	60	60	60
营业利润	7,828	14,157	16,164	18,214
营业外收支	(542)	(395)	(395)	(395)
利润总额	7,286	13,762	15,769	17,819
所得税	949	1,789	2,050	2,316
净利润	6,338	11,973	13,719	15,502
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	6,338	11,973	13,719	15,502
EBITDA	10,744	17,481	20,286	22,580
EPS (最新摊薄)	0.86	1.63	1.87	2.11

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	13.21%	51.75%	10.89%	9.71%
营业利润	15.36%	80.84%	14.18%	12.68%
归属母公司净利润	12.16%	88.91%	14.58%	13.00%
获利能力				
毛利率	33.15%	35.46%	36.77%	36.98%
净利率	19.22%	23.92%	24.72%	25.46%
ROE	14.74%	23.50%	19.46%	19.06%
ROIC	10.05%	15.16%	14.71%	15.40%
偿债能力				
资产负债率	51.98%	49.63%	37.68%	32.21%
净负债比率	66.45%	55.20%	25.96%	15.18%
流动比率	0.23	0.35	0.62	0.63
速动比率	0.12	0.23	0.47	0.49
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.52	0.52	0.52
应收账款周转率	1,414.66	1,991.31	2,128.88	2,888.90
应付账款周转率	20.28	24.84	22.05	22.12
每股指标(元)				
每股收益	0.86	1.63	1.87	2.11
每股经营现金	1.21	2.23	2.23	2.96
每股净资产	5.86	6.95	9.61	11.09
估值比率				
P/E	20.49	10.85	9.47	8.38
P/B	3.02	2.55	1.84	1.60
EV/EBITDA	14.15	9.04	7.30	6.30

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>