



宝丰能源 (600989.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

烯烃产销增长，控本能力继续显现

业绩简评

2025 年 10 月 23 日公司披露 2025 年三季报, 营业收入 228.2 亿元, 同比增长 46.43%, 归母净利润 89.50 亿元, 同比增长 97.27%; 三季度公司实现营收 127.25 亿元, 同比增长 72.49%, 归母净利润 32.32 亿元, 同比增长 162.34%。

经营分析

烯烃产销量继续提升, 内蒙基地贡献比例加大, 低成本优势进一步显现。三季度公司实现烯烃133.22万吨、134.53 万吨, 环比二季度提升了 6.32、8.06 万吨, 项目开工进一步提升, 形成了三季度产品量增支撑。三季度公司内蒙基地的开工进一步顺畅, 开工率提升将明显带动折旧、人工等固定费用的摊销下行, 叠加公司在内蒙基地进一步完善运输体系和产品体系布局, 三季度公司的成本调节管控和产品设置优势体现的尤为明显。

低成本产生释放, 控本能力兑现, 盈利压力相对可控。三季度煤炭价格持续提升, 根据百川动力煤价格数据, 三季度动力煤价格(5500 卡) 环比二季度提升约 10 元/吨, 同时烯烃产品价格跟随原油价格有明显调升, 行业煤制烯烃产品价格差收窄较为明显, 但公司三季度聚烯烃产品价格环比下行略小, 低成本供给占比提升, 带动公司的烯烃盈利虽有压力, 但影响相对较小, 三季度公司产品的单季度毛利率约为 38.35%, 环比二季度反而有所微幅提升。

四季度环比预估仍有小幅增量, 长期宁夏四期将投产带动增长。四季度公司内蒙基地将维持高负荷运行, 宁夏基地恢复满负荷运行, 烯烃量仍将有进一步的小幅提升。目前看公司内蒙基地基本已经开始兑现成本优势, 后续伴随开工稳定后, 成本将有望进一步改善和优化, 四季度宁夏基地也将维持高负荷运行, 预计季度间仍将有小幅增量。宁夏四期烯烃项目于 2025 年 4 月开工建设, 7 月底, 土建基础施工完成 80%, 土建主体框架施工完成 35%, 计划于 2026 年底建成投产, 预估新增项目能够提供企业的后续增量, 新疆项目仍在持续推进。公司煤制烯烃的折旧较高, 稳定运行后现金流充裕, 后续分红空间较大。

盈利预测、估值与评级

三季度公司控本能力体现优秀, 预估公司 2025-2027 年公司营业收入 549、613、643 亿元, 归母净利润分别为 120、140、156 亿元, EPS 分别为 1.63、1.91、2.13 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 10、9、8 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

原料价剧烈波动; 新增产能过多, 竞争加剧; 需求不达预期风险。

基础化工组

分析师: 陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

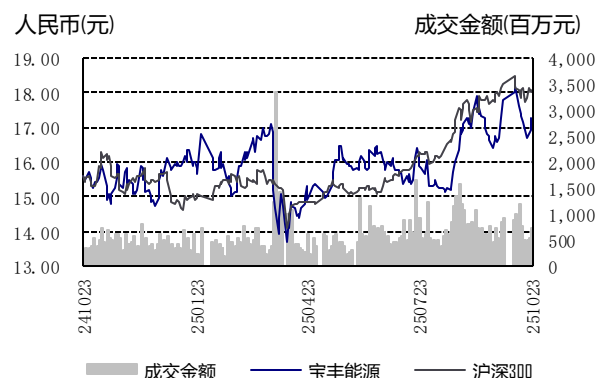
分析师: 杨翼荣 (执业 S1130520090002)

yangyiyong@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 17.30 元

相关报告:

- 《宝丰能源公司点评: 新产能如期释放, 烯烃价差表现良好》, 2025.8.23
- 《宝丰能源公司点评: 新产能如期释放, 烯烃价差表现良好》, 2025.4.24
- 《宝丰能源公司点评: 长期保持稳定运行, 成本优势持续释放》, 2025.3.12



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	29,136	32,983	54,907	61,345	64,304
营业收入增长率	2.48%	13.21%	66.47%	11.73%	4.82%
归母净利润(百万元)	5,651	6,338	11,951	14,036	15,629
归母净利润增长率	-10.34%	12.16%	88.56%	17.45%	11.35%
摊薄每股收益(元)	0.771	0.864	1.630	1.914	2.131
每股经营性现金流净额	1.19	1.21	2.95	2.77	2.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.66%	14.74%	23.37%	23.10%	21.97%
P/E	21.37	19.06	10.11	8.60	7.73
P/B	3.13	2.81	2.36	1.99	1.70

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	28,430	29,136	32,983	54,907	61,345	64,304
增长率		2.5%	13.2%	66.5%	11.7%	4.8%
主营业务成本	-19,084	-20,279	-22,050	-36,614	-40,541	-41,924
%销售收入	67.1%	69.6%	66.9%	66.7%	66.1%	65.2%
毛利	9,346	8,857	10,933	18,293	20,803	22,379
%销售收入	32.9%	30.4%	33.1%	33.3%	33.9%	34.8%
营业税金及附加	-412	-467	-645	-879	-982	-1,029
%销售收入	1.4%	1.6%	2.0%	1.6%	1.6%	1.6%
销售费用	-72	-86	-117	-165	-184	-193
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-676	-769	-875	-1,318	-1,472	-1,543
%销售收入	2.4%	2.6%	2.7%	2.4%	2.4%	2.4%
研发费用	-151	-431	-756	-1,263	-1,350	-1,157
%销售收入	0.5%	1.5%	2.3%	2.3%	2.2%	1.8%
息税前利润 (EBIT)	8,035	7,104	8,539	14,669	16,816	18,457
%销售收入	28.3%	24.4%	25.9%	26.7%	27.4%	28.7%
财务费用	-234	-327	-744	-733	-452	-262
%销售收入	0.8%	1.1%	2.3%	1.3%	0.7%	0.4%
资产减值损失	0	-8	-14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	39	16	40	40	40
%税前利润	0.0%	0.6%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%
营业利润	7,720	6,786	7,828	14,006	16,434	18,265
营业利润率	27.2%	23.3%	23.7%	25.5%	26.8%	28.4%
营业外收支	-412	-319	-542	-270	-300	-300
税前利润	7,307	6,467	7,286	13,736	16,134	17,965
利润率	25.7%	22.2%	22.1%	25.0%	26.3%	27.9%
所得税	-1,005	-816	-949	-1,786	-2,097	-2,335
所得税率	13.8%	12.6%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	6,303	5,651	6,338	11,951	14,036	15,629
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	6,303	5,651	6,338	11,951	14,036	15,629
净利率	22.2%	19.4%	19.2%	21.8%	22.9%	24.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	6,303	5,651	6,338	11,951	14,036	15,629
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1,454	1,831	2,202	2,850	3,491	3,592
非经营收益	369	404	857	1,042	815	631
营运资金变动	-1,499	806	-499	5,787	1,976	773
经营活动现金净流	6,626	8,693	8,898	21,630	20,318	20,626
资本开支	-9,977	-12,822	-11,529	-5,494	-8,356	-10,856
投资	-435	-1,280	0	-78	-104	-104
其他	-765	0	0	40	40	40
投资活动现金净流	-11,177	-14,101	-11,529	-5,532	-8,420	-10,920
股权募资	0	0	149	-151	0	0
债权募资	8,029	6,429	7,623	-8,571	-5,988	-3,532
其他	-3,560	-1,660	-3,526	-4,474	-4,955	-5,651
筹资活动现金净流	4,469	4,769	4,246	-13,197	-10,943	-9,183
现金净流量	-81	-637	1,614	2,902	956	523

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,158	1,283	2,477	4,717	5,192	5,366
应收款项	286	139	120	260	291	305
存货	1,348	1,292	1,575	2,307	2,555	2,642
其他流动资产	705	720	613	716	825	854
流动资产	4,497	3,435	4,786	8,001	8,863	9,166
%总资产	7.8%	4.8%	5.3%	8.4%	8.8%	8.5%
长期投资	0	1,628	1,655	1,733	1,837	1,941
固定资产	43,002	55,758	73,342	72,692	77,393	84,487
%总资产	74.7%	77.8%	81.9%	76.3%	76.8%	78.1%
无形资产	5,850	6,321	6,185	6,178	6,171	6,165
非流动资产	53,082	68,195	84,780	87,223	91,891	98,959
%总资产	92.2%	95.2%	94.7%	91.6%	91.2%	91.5%
资产总计	57,578	71,630	89,566	95,223	100,754	108,125
短期借款	3,774	3,471	7,119	8,548	7,060	4,528
应付款项	5,864	8,180	11,798	16,579	18,346	18,897
其他流动负债	1,880	2,662	2,333	4,242	4,820	5,163
流动负债	11,518	14,313	21,250	29,370	30,225	28,588
长期贷款	10,912	17,524	21,513	11,513	7,013	6,013
其他长期负债	1,274	1,257	3,797	3,202	2,740	2,400
负债	23,704	33,094	46,560	44,084	39,979	37,001
普通股股东权益	33,875	38,537	43,006	51,139	60,775	71,125
其中：股本	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333
未分配利润	16,896	21,138	24,923	33,207	42,844	53,193
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	57,578	71,630	89,566	95,223	100,754	108,125

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.859	0.771	0.864	1.630	1.914	2.131
每股净资产	4.619	5.255	5.864	6.973	8.288	9.699
每股经营现金净流	0.904	1.185	1.213	2.950	2.771	2.813
每股股利	0.590	0.450	0.280	0.500	0.600	0.720
回报率						
净资产收益率	18.61%	14.66%	14.74%	23.37%	23.10%	21.97%
总资产收益率	10.95%	7.89%	7.08%	12.55%	13.93%	14.45%
投入资本收益率	14.26%	10.42%	10.36%	17.91%	19.53%	19.65%
增长率						
主营业务收入增长率	22.02%	2.48%	13.21%	66.47%	11.73%	4.82%
EBIT 增长率	-7.55%	-11.58%	20.20%	71.78%	14.63%	9.76%
净利润增长率	-10.86%	-10.34%	12.16%	88.56%	17.45%	11.35%
总资产增长率	29.76%	24.40%	25.04%	6.32%	5.81%	7.32%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.7	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4
存货周转天数	21.9	23.8	23.7	23.0	23.0	23.0
应付账款周转天数	10.8	15.8	18.0	17.0	17.0	17.0
固定资产周转天数	339.1	518.3	478.2	429.2	382.4	354.0
偿债能力						
净负债/股东权益	36.98%	51.15%	60.82%	30.00%	14.61%	7.28%
EBIT 利息保障倍数	34.4	21.7	11.5	20.0	37.2	70.5
资产负债率	41.17%	46.20%	51.98%	46.30%	39.68%	34.22%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	29	41	78
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.03	1.05	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究