

宝丰能源(600989)

报告日期: 2025 年 10 月 23 日

Q3 业绩稳步提高, 新增项目稳定推进

——宝丰能源 2025Q3 点评报告

报告导读:

宝丰能源 10 月 23 日发布 2025 年三季报, 2025 前三季度实现营业总收入 355.45 亿元, 同比增长 46.43%, 实现扣非归母净利润 89.72 亿元, 同比增长 82.85%; 其中 2025Q3 单季实现营业总收入 127.25 亿元, 同比增长 72.49%, 环比增长 5.61%, 实现归母净利润 32.32 亿元, 同比上升 162.34%, 环比-1.48%, 实现扣非归母净利润 33.92 亿元, 同比上升 144.03%, 环比上升 13.74%。

投资要点:

□ 公司产品整体经营向好, 价格向下略有承压。

根据公司公告, 公司产品经营情况稳中向好。进入 2025Q3 单季度公司实现聚乙烯/聚丙烯/EVA(LDPE)/焦炭/焦化苯/改质沥青/甲基叔丁基醚产品产量 67.68/65.59/5.39/177.24/2.07/3.9/3.09 万吨, 同比 172.24%/155.31%/83.96%/-0.4%/28.57%/1.30%/14.87%, 环比 5.67%/4.28%/-7.86%/3.76%/12.50%/8.03%/18.85%; 实现聚乙烯/聚丙烯/EVA(LDPE)/焦炭/焦化苯/改质沥青/甲基叔丁基醚产品销量 67.82/66.71/5.67/177.39/2.09/3.66/3.19 万吨, 同比 170.74%/164.62%/118.08%/0.18%/20.11%/7.33%/16.85%, 环比 6.25%/6.50%/-9.13%/4.18%/16.76%/-14.88%/40.53%, 公司整体经营情况稳中向好。同时根据公司公告数据, 聚乙烯/聚丙烯/EVA(LDPE)/焦炭/焦化苯/改质沥青/甲基叔丁基醚 2025Q3 公司价格 6439/6181/8743/1005/5045/3367/4433 元/吨, 同环比均出现下滑, 价格仍然承压。

□ 半年权益分配, 积极回报广大投资者

根据公司公告, 公司以实施权益分派股权登记日登记的总股本扣除公司回购专用账户的股数为基数分配利润, 向全体股东每 10 股派发现金红利 2.8 元 (含税)。截至本公告披露日, 公司总股本为 7,333,360,000 股, 公司保证至实施权益分派股权登记日前总股本不会发生变化, 扣除不参与利润分配的公司回购专户股数 60,593,400 股, 可参与利润分配的股数为 7,272,766,600 股; 每股派发现金红利 0.28 元 (含税), 共计派发现金红利 2,036,374,648 元。积极分红回报股东, 看好公司长期稳定发展。

□ 内蒙古项目投产产能弹性充足, 新产能布局带来远期成长。

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%。该项目是目前为止全球单厂规模最大的煤制烯烃项目, 也是首个规模化应用绿氢与现代煤化工协同生产工艺制烯烃的项目。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, 保障了主要原料的质量和稳定供应, 为企业产业链协同发展与成本优化奠定了坚实基础。3) OCC 装置实现一次性开车成功, 产出产品各项指标全部合格。

新项目积极推进: 1) 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, 截至 7 月底, 设计到图率 24%, 设备订货率达 80%, 土建基础施工完成 80%, 土建主体框架施工完成 35%, 钢结构已全面开始图纸深化及加工制作, 该项目计划于 2026 年底建成投产。二是新疆烯烃项目、内蒙二期烯烃项目前期工作正在积极推进。

□ 盈利预测与估值

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: 李佳骏

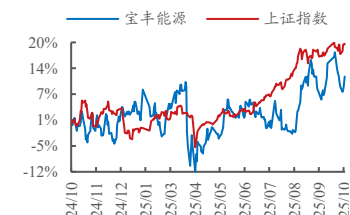
执业证书号: S1230524090001

lijiajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 17.30
总市值(百万元)	126,867.13
总股本(百万股)	7,333.36

股票走势图



相关报告

- 1 《内蒙项目助力业绩高增, 中期分红增加投资者回报》
2025.09.06
- 2 《原料下行助力盈利改善, 内蒙古投产产能弹性显著》
2025.03.13
- 3 《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

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 119.85/132.06/147.33 亿元，同比增速分别为 +89.11%/+10.18%/+11.57%，对应当前股价 PE 分别为 10.59/9.61/8.61 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	32982.89	51053.00	55502.00	60892.00
(+/-)	13.21%	54.79%	8.71%	9.71%
归母净利润	6337.68	11985.42	13205.57	14732.89
(+/-)	12.16%	89.11%	10.18%	11.57%
每股收益(元)	0.86	1.63	1.80	2.01
P/E	20.02	10.59	9.61	8.61

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	4786	5266	10793	17774
现金	2477	1973	7367	14033
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	20	67	49	52
其它应收款	39	96	96	97
预付账款	266	398	393	455
存货	1575	2216	2384	2660
其他	409	516	502	476
非流动资产	84780	95575	106736	117125
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1655	1094	1459	1403
固定资产	43216	54057	65169	73574
无形资产	5027	5046	5090	5033
在建工程	29934	29799	29349	31453
其他	4948	5577	5669	5662
资产总计	89566	100840	117529	134899
流动负债	21250	21478	24383	27043
短期借款	760	593	547	572
应付款项	1489	2709	2895	2992
预收账款	0	0	0	0
其他	19002	18177	20941	23478
非流动负债	25310	24222	24800	24777
长期借款	21513	22113	22413	22013
其他	3797	2109	2387	2764
负债合计	46560	45700	49183	51820
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	43006	55140	68346	83079
负债和股东权益	89566	100840	117529	134899

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8898	15832	21582	23353
净利润	6338	11985	13206	14733
折旧摊销	2180	3283	4154	4988
财务费用	744	1390	1332	1289
投资损失	(16)	(14)	(17)	(22)
营运资金变动	3690	1962	2738	2119
其它	(4038)	(2775)	170	245
投资活动现金流	(11529)	(13550)	(15361)	(15516)
资本支出	(17584)	(13960)	(14818)	(15505)
长期投资	(28)	561	(365)	56
其他	6083	(151)	(178)	(66)
筹资活动现金流	4246	(2787)	(827)	(1171)
短期借款	289	(167)	(46)	25
长期借款	3989	600	300	(400)
其他	(33)	(3220)	(1081)	(797)
现金净增加额	1614	(504)	5395	6666

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32983	51053	55502	60892
营业成本	22050	32304	35096	38383
营业税金及附加	645	852	967	1089
营业费用	117	148	165	188
管理费用	875	1021	1110	1218
研发费用	756	1170	1272	1396
财务费用	744	1390	1332	1289
资产减值损失	14	1	2	3
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	16	14	17	22
其他经营收益	31	(3)	22	7
营业利润	7828	14177	15596	17354
营业外收支	(542)	(401)	(417)	(420)
利润总额	7286	13776	15179	16934
所得税	949	1791	1973	2201
净利润	6338	11985	13206	14733
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	6338	11985	13206	14733
EBITDA	10757	18750	21009	23504
EPS（最新摊薄）	0.86	1.63	1.80	2.01

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	13.21%	54.79%	8.71%	9.71%
营业利润	15.36%	81.10%	10.01%	11.27%
归属母公司净利润	12.16%	89.11%	10.18%	11.57%
获利能力				
毛利率	33.15%	36.72%	36.77%	36.97%
净利率	19.22%	23.48%	23.79%	24.20%
ROE	15.54%	24.42%	21.39%	19.46%
ROIC	9.93%	16.00%	14.96%	14.22%
偿债能力				
资产负债率	51.98%	45.32%	41.85%	38.41%
净负债比率	61.50%	59.26%	55.99%	53.44%
流动比率	0.23	0.25	0.44	0.66
速动比率	0.15	0.14	0.34	0.56
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.54	0.51	0.48
应收账款周转率	1414.66	1153.43	916.40	1089.44
应付账款周转率	20.28	25.29	21.80	21.41
每股指标(元)				
每股收益	0.86	1.63	1.80	2.01
每股经营现金	1.21	2.16	2.94	3.18
每股净资产	5.86	7.52	9.32	11.33
估值比率				
P/E	20.02	10.59	9.61	8.61
P/B	2.95	2.30	1.86	1.53
EV/EBITDA	14.24	8.21	7.10	6.09

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>