

公司研究 | 点评报告 | 宝丰能源 (600989.SH)

三季度扣非业绩环比高增，新项目稳步推进

报告要点

公司公布 2025 年三季度报告,2025 年前三季度实现营业收入 355.45 亿元,同比上升 46.43%;归母净利润 89.50 亿元,同比上升 97.27%;扣非归母净利润 89.72 亿元,同比上升 82.85%。其中 2025 年第三季度实现营业收入 127.25 亿元,同比上升 72.49%,环比上升 5.61%;归母净利润 32.32 亿元,同比上升 162.34%,环比下降 1.48%;扣非归母净利润 33.92 亿元,同比上升 144.03%,环比增长 13.74%。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



侯彦飞

SAC: S0490521050002

SFC: BVN517

宝丰能源 (600989.SH)

2025-10-26

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

三季度扣非业绩环比高增，新项目稳步推进

事件描述

公司公布 2025 年三季度报告,2025 年前三季度实现营业收入 355.45 亿元,同比上升 46.43%;归母净利润 89.50 亿元,同比上升 97.27%;扣非归母净利润 89.72 亿元,同比上升 82.85%。其中 2025 年第三季度实现营业收入 127.25 亿元,同比上升 72.49%,环比上升 5.61%;归母净利润 32.32 亿元,同比上升 162.34%,环比下降 1.48%;扣非归母净利润 33.92 亿元,同比上升 144.03%,环比增长 13.74%。

事件评论

- 2025Q3 焦炭、焦煤板块景气度触底反弹。2025Q3 公司焦炭实现价格约为 1005 元/吨,环比上涨 6.7%。2025 年以来,受国内宏观政策驱动,工业投资、基建投资回暖,三季度以来,在“查超产”和重大活动安全强监管之下,煤矿产量维持了低位运行,焦煤行业经历多轮提价,价格显著上行,受焦煤提价影响,焦炭价格触底反弹。
- 2025Q3 烯烃价差环比略有下滑,不过新项目负荷逐步爬升,整体烯烃盈利略有改善。2025Q3 公司聚乙烯、聚丙烯产量分别为 67.68 万吨、65.59 万吨,合计环比提高 6.3 万吨,随着内蒙古产能持续爬坡,产量大幅增长。另外公司聚乙烯、聚丙烯实现价格分别为 6439 元/吨、6180 元/吨,环比分别变化-0.87%、-2.61%,同时,公司气化原料煤采购价格约 451 元/吨,环比上涨 42 元/吨,公司动力煤采购价格 332 元/吨,环比上涨 33 元/吨。因此,产品价格略有下滑,而原料煤、动力煤价格显著上涨,使得聚烯烃价差环比承压,不过随着产量环比提高,制造成本回落,整体公司二季度利润环比仍略有改善。公司内蒙 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。另外,公司 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。
- 新项目稳步推进。一是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。
- 作为国内产业集群化发展的煤基多联产循环经济企业,随着公司新建项目的陆续投产,预计公司 2025-2027 年归母净利润为 126.5 亿元、144.7 亿元、150.3 亿元,对应 2025 年 10 月 23 日收盘价的 PE 为 10.0X、8.8X、8.4X,维持“买入”评级。

风险提示

1、原料价格大幅上涨或者产品价格大幅下滑;2、下游需求增速不及预期;3、项目进度不及预期。

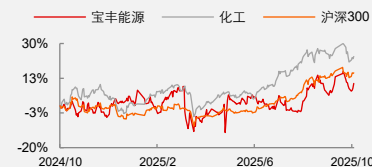
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	17.30
总股本(万股)	733,336
流通A股/B股(万股)	733,336/0
每股净资产(元)	6.27
近12月最高/最低价(元)	18.55/13.85

注:股价为 2025 年 10 月 23 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《内蒙项目稳步投产,二季度业绩显著增长》
2025-08-25
- 《一季度业绩大幅增长,内蒙项目稳步兑现》
2025-04-25
- 《业绩稳步兑现,新项目持续推进》2025-03-16



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、原料价格大幅上涨或者产品价格大幅下滑：原料动力煤价格大幅上涨或者油价大幅下滑将导致公司产品出现大幅下滑，导致公司实际价差缩减明显，公司业绩将显著承压。
- 2、下游需求增速不及预期：终端需求不及预期将导致产品供需结构有所恶化，价差大幅下滑，公司业绩显著承压。
- 3、项目进度不及预期：如果公司规划项目进度不及预期将导致投产延期，影响产能放量。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	32983	48157	54975	55387	货币资金	2477	6682	19205	30170
营业成本	22050	29247	33343	33048	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	10933	18909	21632	22339	应收账款	20	30	34	34
%营业收入	33%	39%	39%	40%	存货	1575	2089	2382	2361
营业税金及附加	645	941	1075	1083	预付账款	266	353	402	399
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	447	493	514	515
销售费用	117	171	196	197	流动资产合计	4786	9647	22537	33479
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	1655	1710	1765	1820
管理费用	875	1277	1458	1469	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	43216	77576	78515	78187
研发费用	756	968	1264	1274	无形资产	5027	5517	6008	6498
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	1124	1124	1124	1124
财务费用	744	833	871	783	递延所得税资产	27	43	43	43
%营业收入	2%	2%	2%	1%	其他非流动资产	33731	13143	14636	17187
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	89566	108760	124627	138338
信用减值损失	-14	0	0	0	短期贷款	760	1049	1339	1628
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1075	1426	1626	1612
投资收益	16	77	85	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	7828	14841	16903	17533	应付职工薪酬	426	565	644	638
%营业收入	24%	31%	31%	32%	应交税费	909	1328	1516	1527
营业外收支	-542	-301	-270	-250	其他流动负债	18080	22459	24633	24500
利润总额	7286	14540	16632	17283	流动负债合计	21250	26827	29757	29905
%营业收入	22%	30%	30%	31%	长期借款	21513	25013	25813	26763
所得税费用	949	1893	2165	2250	应付债券	0	0	0	0
净利润	6338	12647	14467	15033	递延所得税负债	64	65	65	65
归属于母公司所有者的净利润	6338	12647	14467	15033	其他非流动负债	3732	3839	3839	3839
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	46560	55744	59474	60573
EPS (元)	0.87	1.72	1.97	2.05	归属于母公司所有者权益	43006	53015	65153	77765
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	43006	53015	65153	77765
经营活动现金流净额	8898	23145	22915	21398	负债及股东权益	89566	108760	124627	138338
取得投资收益收回现金	0	77	85	0	基本指标				
长期股权投资	-28	-55	-55	-55		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-11529	-19879	-8203	-8126	每股收益	0.87	1.72	1.97	2.05
其他	28	59	0	0	每股经营现金流	1.21	3.16	3.12	2.92
投资活动现金流净额	-11529	-19798	-8173	-8181	市盈率	19.89	10.03	8.77	8.44
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.95	2.39	1.95	1.63
股权融资	149	-1	0	0	EV/EBITDA	14.47	7.56	6.42	5.78
银行贷款增加 (减少)	4279	3789	1089	1239	总资产收益率	7.1%	11.6%	11.6%	10.9%
筹资成本	-3206	-2909	-3308	-3492	净资产收益率	14.7%	23.9%	22.2%	19.3%
其他	3025	139	0	0	净利率	19.2%	26.3%	26.3%	27.1%
筹资活动现金流净额	4246	1018	-2218	-2252	资产负债率	52.0%	51.3%	47.7%	43.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1614	4365	12523	10965	总资产周转率	0.41	0.49	0.47	0.42

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。