

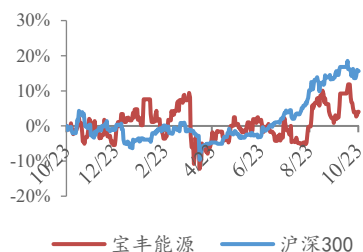
25Q3 扣非归母净利同环比提升，新项目顺利推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-24

收盘价（元）	18.10
近 12 个月最高/最低（元）	18.22/14.30
总股本（百万股）	7,333
流通股本（百万股）	7,333
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	1,327
流通市值（亿元）	1,327

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

1. 内蒙一期爬坡量增明显，煤炭价格下行烯烃盈利改善 2025-08-22
2. 内蒙一期如期投产，煤炭价格下行带来盈利弹性 2025-03-13
3. 检修影响三季度利润，内蒙古项目投产在即 2024-11-04

主要观点：

● 事件描述

10月23日晚，宝丰能源发布2025年三季报，前三季度实现营收355.45亿元，同比增加46.43%，实现归母净利润89.50亿元，同比增加97.27%；实现扣非归母净利润89.72亿元，同比增加82.85%，基本每股收益1.22元。其中，公司第三季度实现营收127.25亿元，同比+72.49%，环比+5.61%；归母净利润32.32亿元，同比+162.34%，环比-1.48%；扣非归母净利润33.92亿元，同比+144.03%，环比+13.74%。

● 焦炭板块盈利小幅改善，烯烃盈利小幅回落，公司经营稳健

三季度收入利润均实现同比大幅提升，主要由于内蒙古烯烃项目爬坡带来聚烯烃较大的量增，较同期利润大幅增厚。环比来看，归母净利润环比基本持平，扣非归母净利小幅提升。从公司披露的经营数据来看，焦炭的产量/销量环比+6.43/+7.11万吨，聚烯烃的产量/销量环比+6.32/+8.06万吨，EVA产量/销量环比-0.46/-0.57万吨。其余产品产量销量环比变动基本持平。产品均价来看，焦炭价格环比+6.71%，聚乙烯价格环比-0.85%，聚丙烯价格环比-2.61%，焦炭价格受煤炭反弹影响上涨，聚烯烃价格相对稳定。成本端，根据我们的测算，公司采购的气化原料煤/动力煤/焦化精煤价格环比+10.22%/-0.05%/+13.55%。

2025三季度，煤炭及焦炭价格触底反弹，焦炭板块盈利有所改善，聚烯烃价格窄幅波动，煤炭价格上涨导致板块盈利小幅回落。

● 资本开支持续投入，成长性凸显

在建项目进展顺利，储备项目积极推进。根据公司半年报，宁东四期烯烃项目于2025年4月开工建设，该项目计划于2026年底建成投产。新疆烯烃项目、内蒙二期烯烃项目前期工作正在积极推进。我们认为公司的规模优势和成本控制领先全行业，同时不断压缩成本，成为行业内标杆企业。后续宁东四期、新疆项目等将提供远期成长空间。

● 投资建议

考虑到三季度检修因素以及烯烃价格受原油影响下跌，我们调整盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为122.83、141.83、166.57亿元（前值为133.05、162.42、182.55亿元）。对应PE分别为10.81、9.36、7.97倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 新建项目建设进度不及预期；
- (2) 原材料及产品价格大幅波动；
- (3) 宏观经济下行。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32983	54992	62264	68034
收入同比 (%)	13.2%	66.7%	13.2%	9.3%
归属母公司净利润	6338	12283	14183	16657
净利润同比 (%)	12.2%	93.8%	15.5%	17.4%
毛利率 (%)	33.1%	35.5%	35.9%	37.7%
ROE (%)	14.7%	23.5%	21.3%	20.0%
每股收益 (元)	0.87	1.67	1.93	2.27
P/E	19.36	10.81	9.36	7.97
P/B	2.87	2.54	2.00	1.60
EV/EBITDA	14.15	7.94	6.45	4.95

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4786	22913	43957	69210	营业收入	32983	54992	62264	68034
现金	2477	18788	40758	64831	营业成本	22050	35493	39934	42406
应收账款	20	137	21	134	营业税金及附加	645	918	1084	1217
其他应收款	39	148	78	151	销售费用	117	196	222	242
预付账款	266	437	448	503	管理费用	875	1459	1652	1805
存货	1575	2922	2228	3224	财务费用	744	1558	1611	1548
其他流动资产	409	481	424	366	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	84780	88306	90088	91833	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1655	2207	2943	3381	投资净收益	16	34	51	43
固定资产	43216	64699	67480	68464	营业利润	7828	14564	16717	19617
无形资产	5027	5169	5338	5399	营业外收入	10	8	8	9
其他非流动资产	34881	16230	14327	14588	营业外支出	552	432	437	474
资产总计	89566	111219	134046	161042	利润总额	7286	14140	16288	19152
流动负债	21250	26948	29017	32792	所得税	949	1857	2105	2494
短期借款	760	760	760	856	净利润	6338	12283	14183	16657
应付账款	1075	1818	1733	2070	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	19415	24371	26524	29866	归属母公司净利润	6338	12283	14183	16657
非流动负债	25310	32017	38592	45156	EBITDA	10744	19116	21125	24043
长期借款	21513	27013	32380	37332	EPS (元)	0.87	1.67	1.93	2.27
其他非流动负债	3797	5004	6212	7824					
负债合计	46560	58966	67609	77949					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	7333	7273	7273	7273					
资本公积	7176	6237	6237	6237					
留存收益	28497	38744	52927	69584					
归属母公司股东权益	43006	52253	66436	83094					
负债和股东权益	89566	111219	134046	161042					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	8898	21193	22409	24904	成长能力				
净利润	6338	12283	14183	16657	营业收入	13.2%	66.7%	13.2%	9.3%
折旧摊销	2188	2913	2750	2839	营业利润	15.4%	86.0%	14.8%	17.3%
财务费用	772	1610	2005	2404	归属于母公司净利	12.2%	93.8%	15.5%	17.4%
投资损失	-16	-34	-51	-43	获利能力				
营运资金变动	-499	3882	2995	2499	毛利率 (%)	33.1%	35.5%	35.9%	37.7%
其他经营现金流	6953	8940	11715	14705	净利率 (%)	19.2%	22.3%	22.8%	24.5%
投资活动现金流	-11529	-6943	-5009	-5087	ROE (%)	14.7%	23.5%	21.3%	20.0%
资本支出	-11529	-6439	-4338	-4704	ROIC (%)	10.0%	15.6%	14.4%	13.8%
长期投资	0	-552	-736	-438	偿债能力				
其他投资现金流	0	48	65	56	资产负债率 (%)	52.0%	53.0%	50.4%	48.4%
筹资活动现金流	4246	2062	4570	4256	净负债比率 (%)	108.3%	112.8%	101.8%	93.8%
短期借款	289	0	0	96	流动比率	0.23	0.85	1.51	2.11
长期借款	3989	5500	5367	4952	速动比率	0.12	0.71	1.41	1.99
普通股增加	0	-61	0	0	营运能力				
资本公积增加	-110	-939	0	0	总资产周转率	0.41	0.55	0.51	0.46
其他筹资现金流	77	-2438	-798	-792	应收账款周转率	1414.66	698.25	787.81	880.19
现金净增加额	1614	16311	21970	24073	应付账款周转率	20.28	24.54	22.49	22.30

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.87	1.67	1.93	2.27	P/E	19.36	10.81	9.36	7.97
每股经营现金流薄)	1.21	2.89	3.06	3.40	P/B	2.87	2.54	2.00	1.60
每股净资产	5.86	7.13	9.06	11.33	EV/EBITDA	14.15	7.94	6.45	4.95

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。