

Q3 扣非业绩逆势增长，新项目稳步推进

2025 年 10 月 27 日

核心观点

- 事件：**公司发布三季度报告，2025 年前三季度合计实现营业收入 355.43 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，Q3 单季实现营业收入 127.25 亿元，同比增长 72.49%、环比增长 5.61%；实现扣非归母净利润 33.92 亿元，同比增长 144.03%、环比增长 13.74%。
- 深挖提质增效潜能，25Q3 业绩环比逆势增长。**2025 年 1-9 月公司聚乙烯、聚丙烯、焦炭销量分别为 183.11、178.50、517.54 万吨，同比分别变化 121.82%、116.55%、-2.60%；聚乙烯、聚丙烯价差分别同比变化-0.15%、1.72%；焦炭价格同比下降 28.39%、价差同比有所好转。前三季度，内蒙项目全面达产驱动烯烃产销放量，叠加煤炭价格重心下移背景下聚丙烯价差有所改善，推动公司业绩同比高增。分季度来看，25Q3 公司聚乙烯、聚丙烯、焦炭销量分别为 67.82、66.71、177.39 万吨，环比分别增长 6.25%、6.50%、4.18%，公司焦炭售价环比增长 6.71%，依托市场价测算焦炭价差环比增长 74.14%。我们认为，在聚烯烃价格回落，气化原料煤价格反弹的不利环境下，公司深挖提质增效潜能，主营产品产销放量，焦炭售价、价差环比改善等共同驱动公司 25Q3 业绩环比逆势增长。
- 宁东四期稳步推进，储备项目有望释放远期成长动能。**一方面，公司宁东四期烯烃项目于 2025 年 4 月开工建设，计划 2026 年底建成投产，有望贡献中短期业绩增量。另一方面，公司新疆烯烃项目、内蒙二期烯烃项目前期工作正在积极推进，若项目进展顺利，有望释放中长期成长动能。
- 经营性现金流大幅改善，加大回报股东潜力提升。**随着内蒙古项目投产，公司现金流量大幅优化，25Q3 公司经营性净现金流为 55.92 亿元，环比增加 10.19 亿元。2025 年 1-9 月公司回购总金额接近 10 亿元。此外，今年公司实施半年度现金分红，派发现金红利合计 20.36 亿元（含税）。我们认为，随着经营性现金流大幅增加，未来公司具备加大股东回报的能力。
- 投资建议：**考虑到 2025 年公司内蒙项目全面达产，贡献业绩增量。预计 2025-2027 年公司营收分别为 503.89、547.90、587.40 亿元；归母净利润分别为 122.08、137.33、150.23 亿元，同比分别增长 92.62%、12.50%、9.39%；EPS 分别为 1.66、1.87、2.05 元，对应 PE 分别为 10.87、9.67、8.84 倍，维持“推荐”评级。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	32,983	50,389	54,790	58,740
收入增长率%	13.21	52.77	8.73	7.21
归母净利润(百万元)	6,338	12,208	13,733	15,023
利润增长率%	12.16	92.62	12.50	9.39
摊薄 EPS(元)	0.86	1.66	1.87	2.05
PE	20.94	10.87	9.67	8.84

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

宝丰能源（股票代码：600989）

推荐 维持评级

分析师

王鹏

☎：010-80927713

✉：wangpeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525090001

翟启迪

☎：010-80927677

✉：zhaiqidi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060004

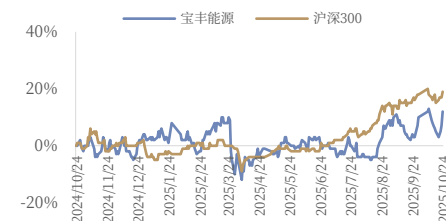
市场数据

2025 年 10 月 24 日

股票代码	600989
A 股收盘价(元)	18.10
上证指数	3,950.31
总股本(万股)	733,336
实际流通 A 股(万股)	733,336
流通 A 股市值(亿元)	1,327

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 24 日



资料来源：中国银河证券研究院

风险提示

1. 原材料价格大幅上涨的风险；
2. 业务开拓不及预期的风险；
3. 经营规模扩大带来的管理风险；
4. 项目建设不及预期的风险等。

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,786	17,236	27,614	34,605
现金	2,477	14,936	25,291	32,246
应收账款	20	22	23	23
其它应收款	39	70	61	65
预付账款	266	311	315	320
存货	1,575	1,634	1,653	1,672
其他	409	263	272	279
非流动资产	84,780	82,926	81,707	84,451
长期投资	1,655	35	35	35
固定资产	43,216	64,447	62,551	66,617
无形资产	5,027	4,893	4,759	4,625
其他	34,881	13,550	14,362	13,173
资产总计	89,566	100,162	109,321	119,056
流动负债	21,250	23,116	23,449	23,519
短期借款	760	860	960	1,060
应付账款	1,075	1,090	1,070	1,150
其他	19,415	21,167	21,420	21,310
非流动负债	25,310	27,117	27,017	26,917
长期借款	21,513	21,213	21,113	21,013
其他	3,797	5,904	5,904	5,904
负债总计	46,560	50,234	50,467	50,436
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	43,006	49,928	58,855	68,620
负债和股东权益	89,566	100,162	109,321	119,056

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8,898	18,800	19,786	21,330
净利润	6,338	12,208	13,733	15,023
折旧摊销	2,188	4,114	4,240	4,779
财务费用	772	962	995	994
投资损失	-16	-403	-22	-23
营运资金变动	-499	1,295	204	-72
其他	116	624	635	630
投资活动现金流	-11,529	-2,473	-3,630	-8,123
资本支出	-11,529	-4,532	-3,629	-8,124
长期投资	0	1,620	0	0
其他	0	440	0	1
筹资活动现金流	4,246	-3,865	-5,802	-6,252
短期借款	289	100	100	100
长期借款	3,989	-300	-100	-100
其他	-33	-3,665	-5,802	-6,252
现金净增加额	1,614	12,459	10,355	6,956

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	32,983	50,389	54,790	58,740
营业成本	22,050	32,690	35,017	37,633
税金及附加	645	529	548	587
销售费用	117	116	115	117
管理费用	875	1,209	1,260	1,292
研发费用	756	806	811	816
财务费用	744	1,012	796	588
资产减值损失	0	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	33	561	82	89
营业利润	7,828	14,586	16,325	17,794
营业外收入	10	15	20	25
营业外支出	552	650	650	650
利润总额	7,286	13,951	15,695	17,169
所得税	949	1,744	1,962	2,146
净利润	6,338	12,208	13,733	15,023
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	6,338	12,208	13,733	15,023
EBITDA	10,744	19,078	20,732	22,535
EPS (元)	0.86	1.66	1.87	2.05

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	13.2%	52.8%	8.7%	7.2%
营业利润增长率	15.4%	86.3%	11.9%	9.0%
归母净利润增长率	12.2%	92.6%	12.5%	9.4%
毛利率	33.1%	35.1%	36.1%	35.9%
净利率	19.2%	24.2%	25.1%	25.6%
ROE	14.7%	24.5%	23.3%	21.9%
ROIC	10.0%	15.7%	15.7%	15.2%
资产负债率	52.0%	50.2%	46.2%	42.4%
净资产负债率	66.4%	36.8%	13.7%	1.6%
流动比率	0.23	0.75	1.18	1.47
速动比率	0.12	0.65	1.09	1.38
总资产周转率	0.41	0.53	0.52	0.51
应收账款周转率	1,414.66	2,363.40	2,423.03	2,572.21
应付账款周转率	20.28	30.20	32.43	33.91
每股收益	0.86	1.66	1.87	2.05
每股经营现金流	1.21	2.56	2.70	2.91
每股净资产	5.86	6.81	8.03	9.36
P/E	20.94	10.87	9.67	8.84
P/B	3.09	2.66	2.26	1.93
EV/EBITDA	14.15	7.92	6.79	5.94
PS	4.02	2.63	2.42	2.26

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王鹏、翟启迪，化工行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间 中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		