

博源化工(000683)

报告日期: 2025 年 10 月 28 日

产品价格下滑业绩或有承压，收回股权再聚主业

——博源化工 2025Q3 点评

报告导读

博源化工 10 月 27 日发布 2025 三季报，报告期内实现营收 86.56 亿元，同比下降 16.54%；实现归母净利润 10.62 亿元，同比下降 41.15%；实现扣非后归母净利润 11.28 亿元，同比下降 37.08%。其中，2025Q3 实现营业总收入 27.40 亿元，同比下降 17.04%，环比下降 10.11%，实现扣非后归母净利润 3.84 亿元，同比下降 34.14%，环比下降 5.95%。

投资要点

□ 纯碱，小苏打，尿素价格仍然承压，公司业绩受到影响

天然碱法制纯碱和小苏打为公司主导产品，产销量位于行业前列。根据百川盈孚数据，重质纯碱/小苏打/尿素 2025Q3 价格分别为 1324/1242/1744 元/吨，同比-28.16%/-20.03%/-16.37%，环比-8.45%/-5.60%/-5.83%，行业整体情况仍然承压。2025 年，预计纯碱行业供应端仍保持增长态势，增量多体现在年底。由于纯碱行业后续仍然供大于求，价格中短期内仍有压力，主要关注公司自身扩产放量支撑业绩上行。

□ 收购银根矿业部分股权，强化资源掌控聚焦战略发展

根据公司聚焦天然碱主业的战略发展需要，为强化公司资源掌控，增加公司归母净利润，增强公司盈利能力，公司以 272,550.42 万元现金收购博源工程、铜陵和生合计持有的银根矿业 10.6464% 股权。本次交易完成后，公司持有银根矿业股权的比例将由 60% 提高至 70.6464%。

□ 新项目投产在即，看好公司长远发展

截至 2025 年 5 月 31 日，阿拉善右旗塔木素天然碱矿保有天然碱（控制+推断）（ $\text{Na}_2\text{CO}_3 + \text{NaHCO}_3$ ）矿物量 68,613 万吨，可采储量 28,653.23 万吨。银根矿业全资子公司银根化工规划建设 780 万吨/年纯碱、80 万吨/年小苏打项目，该项目一期已达产，已形成年产 500 万吨纯碱和 40 万吨小苏打的生产能力，二期正在建设中，预计 2025 年完成建设；银根化工另规划建设碳回收综合利用 120 万吨/年小苏打项目，该项目已取得阿拉善右旗发展和改革委员会备案，正逐步办理环评、节能审批等其他手续。

□ 盈利预测与估值

公司是国内天然碱龙头企业，塔木素天然碱项目一期成功投产后公司产销高速增长，同时公司增加股权，权益利润增厚，上调公司业绩。预计 2025-2027 年营业收入分别为 121.34/143.16/151.62 亿元，归母净利润分别为 15.94/20.33/23.75 亿元，对应 EPS 分别为 0.43/0.55/0.64 元，对应 PE 分别为 15.17/11.89/10.18 倍。

□ 风险提示

新项目建设不及预期，房地产景气持续低迷，政策变动、原材料价格波动等风险。

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	¥ 6.50
总市值(百万元)	24,171.80
总股本(百万股)	3,718.74

股票走势图



相关报告

- 《银根矿业一期爬坡顺利，煤炭价格下滑产品盈利回暖业绩超预期》 2025.08.11
- 《银根项目有序放量，产能储备充足业绩稳步增长》 2025.05.12
- 《银根项目有序放量，半年报业绩符合预期》 2024.07.30

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	13263.92	12134.22	14316.45	15162.00
(+/-) (%)	10.13%	-8.52%	17.98%	5.91%
归母净利润	1811.20	1593.82	2033.44	2374.53
(+/-) (%)	28.46%	-12.00%	27.58%	16.77%
每股收益(元)	0.49	0.43	0.55	0.64
P/E	13.35	15.17	11.89	10.18

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)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6543	7856	9719	11583
现金	3800	3564	5908	7754
交易性金融资产	166	65	77	102
应收账款	51	85	95	140
其它应收款	78	231	198	196
预付账款	89	120	122	125
存货	772	786	834	907
其他	1588	3005	2485	2359
非流动资产	29333	31043	32887	34002
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	4246	3704	3897	3949
固定资产	19323	21537	24291	25500
无形资产	1573	1685	1896	1993
在建工程	1728	1784	435	64
其他	2463	2333	2369	2497
资产总计	35876	38900	42606	45585
流动负债	9913	9892	10302	10714
短期借款	1601	2245	2102	1982
应付款项	3687	4470	4497	4786
预收账款	0	0	0	0
其他	4625	3177	3703	3945
非流动负债	6340	6968	7553	6954
长期借款	3947	4547	4847	4447
其他	2394	2421	2707	2507
负债合计	16254	16860	17856	17668
少数股东权益	5127	5658	6336	7127
归属母公司股东权	14496	16382	18415	20790
负债和股东权益	35876	38900	42606	45585

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4507	2328	5438	5230
净利润	2874	2125	2711	3166
折旧摊销	1517	1427	1676	1899
财务费用	374	476	515	469
投资损失	(463)	(506)	(485)	(496)
营运资金变动	1855	(1273)	1034	362
其它	(1650)	80	(13)	(171)
投资活动现金流	(1319)	(2652)	(3074)	(2494)
资本支出	(1272)	(3651)	(3013)	(2663)
长期投资	(630)	630	(210)	(70)
其他	582	369	149	238
筹资活动现金流	(2897)	88	(20)	(890)
短期借款	(860)	644	(143)	(119)
长期借款	(395)	600	300	(400)
其他	(1642)	(1155)	(177)	(371)
现金净增加额	291	(235)	2344	1845

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	13264	12134	14316	15162
营业成本	7836	8045	9213	9482
营业税金及附加	236	242	275	288
营业费用	382	291	344	364
管理费用	989	849	1002	1061
研发费用	124	113	134	142
财务费用	374	476	515	469
资产减值损失	(126)	(70)	(74)	(86)
公允价值变动损益	(73)	(57)	(62)	(44)
投资净收益	463	506	485	496
其他经营收益	15	20	20	19
营业利润	3603	2516	3202	3739
营业外收支	(200)	(16)	(13)	(14)
利润总额	3402	2500	3190	3725
所得税	529	375	478	559
净利润	2874	2125	2711	3166
少数股东损益	1062	531	678	792
归属母公司净利润	1811	1594	2033	2375
EBITDA	5179	4370	5333	6049
EPS (最新摊薄)	0.49	0.43	0.55	0.64

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	10.13%	-8.52%	17.98%	5.91%
营业利润	-2.09%	-30.16%	27.26%	16.77%
归属母公司净利润	28.46%	-12.00%	27.58%	16.77%
获利能力				
毛利率	40.92%	33.70%	35.65%	37.46%
净利率	21.67%	17.51%	18.94%	20.88%
ROE	9.65%	7.65%	8.69%	9.02%
ROIC	13.13%	9.57%	10.84%	11.57%
偿债能力				
资产负债率	45.31%	43.34%	41.91%	38.76%
净负债比率	49.26%	48.73%	48.69%	47.01%
流动比率	0.66	0.79	0.94	1.08
速动比率	0.58	0.71	0.86	1.00
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.32	0.35	0.34
应收账款周转率	240.06	197.23	200.47	209.52
应付账款周转率	2.78	2.61	2.87	2.68
每股指标(元)				
每股收益	0.49	0.43	0.55	0.64
每股经营现金	1.21	0.63	1.46	1.41
每股净资产	3.88	4.41	4.95	5.59
估值比率				
P/E	13.35	15.17	11.89	10.18
P/B	1.68	1.48	1.31	1.16
EV/EBITDA	6.01	8.23	6.52	5.48

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>