

博源化工（000683.SZ）

Q3 业绩符合预期，公司拟现金收购银根矿业股权

2025 年 10 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

张晓锋（分析师）

宋梓荣（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

songzirong@kysec.cn

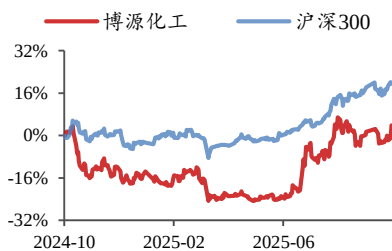
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522080003

证书编号：S0790525070002

日期	2025/10/28
当前股价(元)	6.50
一年最高最低(元)	7.08/4.72
总市值(亿元)	241.72
流通市值(亿元)	216.02
总股本(亿股)	37.19
流通股本(亿股)	33.23
近 3 个月换手率(%)	116.45

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2 业绩超预期，天然碱项目或打开公司成长空间——公司信息更新报告》
-2025.8.10

《天然碱成本优势渐显，看好公司新建项目成长性——公司信息更新报告》
-2025.4.29

《Q3 投资收益环比大幅增长，公司业绩超预期——公司信息更新报告》
-2024.10.30

● Q3 业绩符合预期，公司拟现金收购银根矿业股权，维持“买入”评级

2025 年前三季度，公司累计实现营收 86.56 亿元，同比-16.54%，累计实现归母净利润 10.62 亿元，同比-41.15%。2025 年 Q3 单季度，公司实现营收 27.40 亿元，同比-17.04%，实现归母净利润 3.19 亿元，同比-46.43%，环比-20.86%。2025 年 Q3，动力煤价格环比上涨，河南纯碱价格环比下跌，公司业绩环比承压。我们下调公司 2025-2027 年盈利预测，预计实现归母净利分别为 14.10（-2.90）、19.02（-1.77）、19.88（-1.54）亿元，对应 EPS 分别为 0.38（-0.08）、0.51（-0.05）、0.53（-0.05）元，当前股价对应 PE 分别为 17.1、12.7、12.2 倍。但公司天然碱成本优势尽显，继续支撑公司归母净利。随着天然碱二期项目和 120 万吨小苏打项目建设投产，我们认为公司有望进一步打开成长空间，维持公司“买入”评级。

● 2025 年 Q3 煤炭价格环比上涨，河南纯碱价格下跌，公司业绩仍然承压

根据百川盈孚，2025 年 Q3，动力煤方面，动力煤均价为 561 元/吨，环比+2.11%，公司主要参股公司为煤炭公司蒙大矿业，受益于煤价上涨，Q3 公司对联营企业的投资收益达 1.47 亿元，环比+0.32 亿元。纯碱方面，河南重、轻碱均价分别为 1,266、1,168 元/吨，环比分别-10.94%、-6.70%；银根化工重、轻碱均价分别为 1,116、1,116 元/吨，环比分别+5.73%、+2.97%。纯碱价格仍处于历史底部，公司业绩仍然承压，但得益于天然碱工艺优势，公司盈利仍处行业领先水平。

● 公司拟收购银根矿业 10.65%股权，二期天然碱项目投产在即打开成长空间

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，公司拟以 27.26 亿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%。同时银根矿业全资子公司银根化工规划的天然碱项目二期正在建设中，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，若两个项目顺利投产，未来将打开公司成长空间，看好公司长期价值。

● 风险提示：宏观经济复苏不及预期、项目建设不及预期、下游需求疲弱。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	12,044	13,264	12,862	16,429	17,587
YOY(%)	9.6	10.1	-3.0	27.7	7.1
归母净利润(百万元)	1,410	1,811	1,410	1,902	1,988
YOY(%)	-47.0	28.5	-22.1	34.9	4.5
毛利率(%)	41.1	40.9	32.6	33.8	33.3
净利率(%)	17.8	21.7	17.4	18.4	17.9
ROE(%)	12.0	14.6	10.8	13.1	12.5
EPS(摊薄/元)	0.38	0.49	0.38	0.51	0.53
P/E(倍)	17.1	13.3	17.1	12.7	12.2
P/B(倍)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7321	6543	6449	7974	7994	营业收入	12044	13264	12862	16429	17587
现金	3568	3800	3685	4706	5038	营业成本	7094	7836	8673	10882	11726
应收票据及应收账款	60	51	57	80	66	营业税金及附加	240	236	238	301	323
其他应收款	204	82	196	159	221	营业费用	232	382	257	320	334
预付账款	95	89	89	138	105	管理费用	838	989	900	1134	1214
存货	535	772	674	1141	815	研发费用	151	124	134	165	179
其他流动资产	2859	1749	1749	1749	1749	财务费用	317	374	177	202	232
非流动资产	26773	29333	28509	33020	34091	资产减值损失	-63	-102	0	0	0
长期投资	3742	4246	5157	6069	6981	其他收益	27	20	21	21	22
固定资产	17729	19323	18425	22107	22502	公允价值变动收益	-7	-73	-40	-56	-48
无形资产	1478	1573	1620	1518	1561	投资净收益	550	463	413	413	413
其他非流动资产	3825	4191	3306	3326	3047	资产处置收益	0	-4	-4	-4	-4
资产总计	34094	35876	34958	40994	42086	营业利润	3680	3603	2849	3773	3935
流动负债	8516	9913	8882	13112	12807	营业外收入	6	21	21	21	21
短期借款	2460	1601	1773	4100	4731	营业外支出	1034	221	221	221	221
应付票据及应付账款	3110	3687	3836	5603	4568	利润总额	2652	3402	2649	3573	3735
其他流动负债	2946	4625	3273	3408	3508	所得税	508	529	412	555	580
非流动负债	7647	6340	5358	4938	4075	净利润	2144	2874	2237	3017	3154
长期借款	4342	3947	2965	2545	1681	少数股东损益	734	1062	827	1116	1166
其他非流动负债	3305	2394	2394	2394	2394	归属母公司净利润	1410	1811	1410	1902	1988
负债合计	16163	16254	14241	18050	16882	EBITDA	4038	5163	4221	5378	5852
少数股东权益	4445	5127	5954	7069	8235	EPS(元)	0.38	0.49	0.38	0.51	0.53
股本	3740	3739	3719	3719	3719						
资本公积	573	733	733	733	733						
留存收益	9519	10203	11493	12969	14271						
归属母公司股东权益	13486	14496	14764	15875	16968						
负债和股东权益	34094	35876	34958	40994	42086						

现金流量表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3141	4507	3950	5828	4315
净利润	2144	2874	2237	3017	3154
折旧摊销	1058	1517	1460	1654	1918
财务费用	317	374	177	202	232
投资损失	-550	-463	-413	-413	-413
营运资金变动	96	-209	468	1332	-601
其他经营现金流	76	415	21	35	24
投资活动现金流	-3616	-1319	-267	-5813	-2628
资本支出	3680	1339	-276	5254	2077
长期投资	35	-160	-912	-912	-912
其他投资现金流	29	179	369	352	361
筹资活动现金流	1890	-2897	-3970	-1320	-1986
短期借款	-213	-860	172	2327	631
长期借款	2257	-395	-982	-420	-863
普通股增加	118	-1	-20	0	0
资本公积增加	370	159	0	0	0
其他筹资现金流	-642	-1800	-3140	-3228	-1753
现金净增加额	1415	293	-287	-1306	-299

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	9.6	10.1	-3.0	27.7	7.1
营业利润(%)	-0.6	-2.1	-20.9	32.4	4.3
归属于母公司净利润(%)	-47.0	28.5	-22.1	34.9	4.5
获利能力					
毛利率(%)	41.1	40.9	32.6	33.8	33.3
净利率(%)	17.8	21.7	17.4	18.4	17.9
ROE(%)	12.0	14.6	10.8	13.1	12.5
ROIC(%)	15.2	21.8	20.9	25.5	27.8
偿债能力					
资产负债率(%)	47.4	45.3	40.7	44.0	40.1
净负债比率(%)	37.7	27.1	14.2	17.1	13.3
流动比率	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
速动比率	0.6	0.4	0.5	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	150.6	240.1	240.1	240.1	240.1
应付账款周转率	3.0	2.8	2.8	2.8	2.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.49	0.38	0.51	0.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.21	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	3.63	3.90	3.98	4.27	4.57
估值比率					
P/E	17.1	13.3	17.1	12.7	12.2
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.8	6.7	7.8	6.5	6.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn