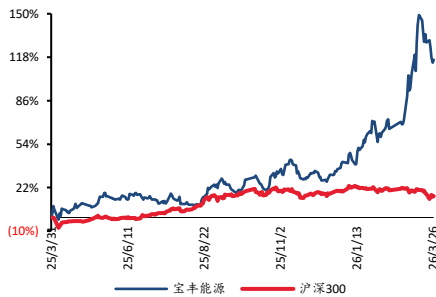


产能扩张驱动业绩高增，煤化工+新能源支撑公司持续成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	73.33/73.33
总市值/流通(亿元)	2,207.34/2,207.34
12个月内最高/最低价(元)	36.49/13.85

相关研究报告

- <<2025Q3 业绩维持高增，内蒙新产能优势明显>>—2025-11-03
- <<业绩符合预期，内蒙新产能贡献显著>>—2025-08-24
- <<宝丰能源(600989.SH): 内蒙项目进展顺利，原料价格下行助力盈利提升>>—2025-04-24

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523010001

事件: 公司发布 2025 年年报, 实现营业收入 480.38 亿元, 同比增长 45.64%, 归母净利润 113.5 亿元, 同比增长 79.09%。公司拟每 10 股派发现金红利 7 元。

产能扩张驱动公司业绩大幅增长。 根据 2025 年年报, 公司营业收入 480.38 亿元, 同比增长 45.64%, 归母净利润 113.5 亿元, 同比增长 79.09%。其中, 第四季度归母净利润 24 亿元, 同比增长 33.29%。公司 2025 年业绩增长的核心驱动力是内蒙古 300 万吨/年烯烃项目的全面建成投产并高效运营。该项目的顺利达产使公司聚烯烃总产能跃升至 520 万吨/年, 成为国内规模最大的煤制烯烃生产商。受此拉动, 2025 年公司烯烃业务营收 376.06 亿元, 同比增长 95.19%, 毛利率 38.16%, 较上年提升 3.97 个百分点。进入 2026 年, 受益于油煤价差扩大, 公司盈利能力有望进一步提升。

煤化工+新能源支撑公司持续成长。 公司长年深耕煤化工领域, 凭借先进的 DMTO-III 代技术及规模化优势, 构筑的成本护城河随着内蒙古项目产能投产得到进一步强化, 单位投资强度显著下降。同时, 内蒙古项目地处鄂尔多斯煤炭核心区, 原料采购成本及运输成本优势明显。宁东四期 50 万吨/年烯烃项目建设进展顺利, 计划于 2026 年底建成投产, 将为公司贡献新的增长动能。在海外高成本产能(如欧洲、日韩)加速退出、油价大幅上涨的背景下, 公司的煤制烯烃业务有望进入高景气周期。另一方面, 公司未来规划聚焦风光氢储与煤化工融合, 三期 25 万吨/年 EVA 项目进入试产阶段, 同时推进针状焦、醋酸乙烯等新材料项目建设, 将支撑公司持续成长。

投资建议: 预计公司 2026/2027/2028 年 EPS 分别为 2.04/2.09/2.24 元, 给予“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动、产品价格波动、项目进展不及预期、行业产能过剩风险、需求下滑、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	48,038	56,966	63,991	70,345
营业收入增长率(%)	45.64%	18.59%	12.33%	9.93%
归母净利(百万元)	11,350	14,970	15,324	16,419
净利润增长率(%)	79.09%	31.89%	2.36%	7.15%
摊薄每股收益(元)	1.55	2.04	2.09	2.24
市盈率(PE)	19.25	14.60	14.26	13.31

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,477	1,345	6,259	12,404	17,069
应收和预付款项	286	302	351	409	455
存货	1,575	1,966	2,281	2,672	2,974
其他流动资产	447	1,160	1,380	1,559	1,728
流动资产合计	4,786	4,773	10,271	17,045	22,226
长期股权投资	1,655	168	218	268	318
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	43,216	65,067	75,884	83,317	91,667
在建工程	30,126	5,705	3,202	2,001	1,301
无形资产开发支出	5,027	4,922	4,793	4,565	4,351
长期待摊费用	35	24	15	15	21
其他非流动资产	9,507	14,266	20,422	28,493	34,449
资产总计	89,566	90,152	104,535	118,660	132,107
短期借款	760	0	0	0	0
应付和预收款项	1,489	2,409	2,794	3,274	3,644
长期借款	21,513	19,492	22,352	23,962	24,778
其他负债	22,798	19,861	22,744	26,329	29,535
负债合计	46,560	41,763	47,890	53,565	57,957
股本	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333
资本公积	7,176	7,200	7,200	7,200	7,200
留存收益	28,334	34,641	42,896	51,347	60,402
归母公司股东权益	43,006	48,390	56,645	65,095	74,150
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	43,006	48,390	56,645	65,095	74,150
负债和股东权益	89,566	90,152	104,535	118,660	132,107

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	8,898	16,851	25,620	28,526	31,894
投资性现金流	-11,529	-5,884	-17,671	-18,355	-21,730
融资性现金流	4,246	-12,066	-3,034	-4,026	-5,498
现金增加额	1,614	-1,100	4,914	6,145	4,665

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	32,983	48,038	56,966	63,991	70,345
营业成本	22,050	30,784	35,702	41,830	46,555
营业税金及附加	645	492	584	656	721
销售费用	117	124	147	165	181
管理费用	875	1,315	1,560	1,752	1,926
财务费用	744	1,140	784	859	897
资产减值损失	0	-61	-17	-23	-32
投资收益	16	358	425	477	524
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	7,828	13,669	17,644	18,114	19,380
其他非经营损益	-542	-681	-514	-579	-591
利润总额	7,286	12,988	17,130	17,535	18,788
所得税	949	1,638	2,160	2,211	2,369
净利润	6,338	11,350	14,970	15,324	16,419
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	6,338	11,350	14,970	15,324	16,419

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	33.15%	35.92%	37.33%	34.63%	33.82%
销售净利率	19.22%	23.63%	26.28%	23.95%	23.34%
销售收入增长率	13.21%	45.64%	18.59%	12.33%	9.93%
EBIT 增长率	19.64%	69.54%	23.50%	2.67%	7.02%
净利润增长率	12.16%	79.09%	31.89%	2.36%	7.15%
ROE	14.74%	23.46%	26.43%	23.54%	22.14%
ROA	7.86%	12.63%	15.38%	13.73%	13.10%
ROIC	10.05%	16.16%	17.17%	15.54%	14.91%
EPS (X)	0.86	1.55	2.04	2.09	2.24
PE (X)	34.48	19.25	14.60	14.26	13.31
PB (X)	5.08	4.52	3.86	3.36	2.95
PS (X)	6.63	4.55	3.84	3.42	3.11
EV/EBITDA (X)	14.15	9.70	9.28	8.35	7.34

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。