

## 基础化工

2026年04月22日

# 博源化工 (000683)

——业绩符合预期，景气底部公司超额盈利显著，高成长与高分红兼具

报告原因：有业绩公布需要点评

**增持** (维持)

市场数据：2026年04月21日

收盘价(元)	8.99
一年内最高/最低(元)	10.00/4.72
市净率	2.6
股息率%(分红/股价)	3.34
流通A股市值(百万元)	30,046
上证指数/深证成指	4,085.08/14,982.14

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	3.50
资产负债率%	57.18
总股本/流通A股(百万)	3,717/3,342
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

### 证券分析师

任杰 A0230522070003  
renjie@swsresearch.com  
宋涛 A0230516070001  
songtao@swsresearch.com

### 研究支持

任杰 A0230522070003  
renjie@swsresearch.com

### 联系人

任杰 A0230522070003  
renjie@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- 公司公告：**公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年公司实现营业收入 120.75 亿元 (YoY-8.97%)，归母净利润 9.42 亿元 (YoY-47.98%)，扣非归母净利润 12.16 亿元 (YoY-41.33%)；其中 2025Q4 实现营业收入 34.18 亿元 (YoY+18.22%，QoQ+24.77%)，归母净利润-1.20 亿元，扣非归母净利润 0.88 亿元。2026Q1 实现营业收入 27.18 亿元 (YoY-5.25%，QoQ-20.49%)，归母净利润 4.20 亿元 (YoY+23.85%，QoQ+450.57%)，扣非归母净利润 4.19 亿元 (YoY+25.29%，QoQ+375.94%)，业绩符合预期。同时公司发布 2025 年度利润分配预案，拟向全体股东每 10 股派发现金 3 元 (含税)，预计分红总额 11.15 亿元，分红率 118.35%。
- 资产减值与蒙大矿业诉讼相关费用影响 25Q4 业绩，26Q1 业绩稳步增长彰显公司盈利韧性。**据公司公告，2025 年公司共生产各类产品 1074 万吨，其中纯碱 711 万吨 (+133 万吨)，小苏打 156 万吨 (+13 万吨)，尿素 180 万吨 (+14 万吨)，其它产品 26 万吨，其中纯碱和小苏打产量明显提升的主要原因是控股子公司银根矿业阿拉善天然碱项目一期 (500 万吨纯碱+40 万吨小苏打) 全部达产，产能完全释放，2025 年银根矿业实现营业收入 61.59 亿元，净利润 13.80 亿元，净利率约 22%；中源化学子公司计提资产减值，导致 2025 年亏损 1.84 亿元。综合来看，2025 年公司纯碱毛利率 34.03% (YoY-14.15pct)，小苏打毛利率 39.14% (YoY-7.48pct)，尿素毛利率 17.50% (YoY-2.36pct)。2026 年 2 月，公司与中煤能源、蒙大矿业签订《和解协议》，公司向蒙大矿业支付探矿权价款差额 18.89 亿元，各方当事人同意用公司持有蒙大矿业 34% 股权对应的未分配利润抵顶公司向蒙大矿业案涉裁决书项下的支付义务；公司在以前年度已确认预计负债 11.49 亿元，扣除公司因持有蒙大矿业 34% 股权享有的资本化投入 6.42 亿元，影响 2025 年损益 1.23 亿元。此外，2025Q4 公司计提资产减值损失 3.79 亿元 (包含苏尼特碱业关停)，对当季度利润影响较大。据百川盈孚数据，2026Q1 重碱、轻碱、小苏打、尿素均价分别为 1263、1136、1180、1787 元/吨，分别同比-15.60%、-19.39%、-20.12%、+1.61%，分别环比-3.35%、-2.30%、-1.95%、+7.99%，天然碱产品价格均出现不同程度的下行，业绩筑底。当前纯碱行业绝大部分企业已处于亏损状态，公司天然碱工艺成本优势显著，底部利润坚实，盈利韧性凸显。
- 收购银根矿业少数股权持股比例提升至 70.65%，银根矿业 280 万吨纯碱和 160 万吨小苏打 2026 年逐步投产带来显著业绩增量。**2025Q4 公司以 27.26 亿元现金方式收购博源工程、铜陵和生合计持有的银根矿业 10.65% 股权，持股比例由 60% 提高至 70.65%。银根矿业拥有亚洲优质天然碱矿--阿拉善塔木素天然碱矿，保有天然碱矿物量 6.86 亿吨，可采储量 2.87 亿吨，天然碱资源储量丰富。在纯碱行业“双碳”政策推动下，天然碱法因能耗低、成本优势显著，成为产能扩张的核心方向。天然碱二期 (280 万吨纯碱+40 万吨小苏打) 规划总投资约 55 亿元；碳回收综合利用 120 万吨小苏打项目计划总投资约 35.6 亿元，该项目依托已建成的阿拉善天然碱开发利用项目和绿电资源，响应国家碳减排的政策，原料用气是回收纯碱生产过程尾气中的二氧化碳，充分回收天然碱加工过程中产生的含碱母液，实现物料的循环利用。280 万吨纯碱于 2025 年 12 月投料试车，目前正处于试车阶段，产能爬坡，逐步释放；160 万吨小苏打产能按照计划有序推进项目建设，计划 2026 年中建成试车。达产后公司天然碱产能将达 1270 万吨 (纯碱 960 万吨+小苏打 310 万吨)，行业头部地位将进一步稳固。

- **投资分析意见:** 维持公司 2026-2027 年归母净利润分别为 22、26 亿元，新增 2028 年盈利预测，预计 2028 年公司归母净利润为 30 亿元，当前市值对应 PE 分别为 15、13、11 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅上行；产品价格大幅下行；下游需求不及预期；银根矿业天然碱项目投产不及预期。

#### 财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	12,075	2,718	15,653	16,908	17,902
同比增长率 (%)	-9.0	-5.3	29.6	8.0	5.9
归母净利润 (百万元)	942	420	2,240	2,605	3,004
同比增长率 (%)	-48.0	23.9	137.7	16.3	15.3
每股收益 (元/股)	0.25	0.11	0.60	0.70	0.81
毛利率 (%)	30.5	32.5	36.9	38.6	40.8
ROE (%)	7.5	3.2	16.4	17.7	18.9
市盈率	35		15	13	11

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

#### 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	13,264	12,075	15,653	16,908	17,902
其中：营业收入	13,264	12,075	15,653	16,908	17,902
减：营业成本	7,836	8,397	9,878	10,380	10,598
减：税金及附加	236	245	318	343	363
主营业务利润	5,192	3,433	5,457	6,185	6,941
减：销售费用	382	279	361	390	413
减：管理费用	989	823	1,066	1,152	1,220
减：研发费用	124	98	127	137	145
减：财务费用	374	282	294	223	144
经营性利润	3,323	1,951	3,609	4,283	5,019
加：信用减值损失 (损失以“-”填列)	-23	-33	0	0	0
加：资产减值损失 (损失以“-”填列)	-102	-398	0	0	0
加：投资收益及其他	483	620	448	448	448
营业利润	3,603	2,006	4,055	4,730	5,466
加：营业外净收入	-200	-116	0	0	0
利润总额	3,402	1,890	4,055	4,730	5,466
减：所得税	529	412	541	642	753
净利润	2,874	1,478	3,514	4,088	4,713
少数股东损益	1,062	536	1,274	1,483	1,709
归属于母公司所有者的净利润	1,811	942	2,240	2,605	3,004

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。