

博源化工 (000683.SZ) 纯碱、小苏打价减量增，公司 Q2 业绩同比增长

2026 年 08 月 03 日

—公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益騰（分析师）

张晓锋（分析师）

李思佳（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

lisijia@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790522080003

证书编号: S0790525070006

日期 2026/8/3

当前股价(元) 6.11

一年最高最低(元)	10.00/5.31
-----------	------------

总市值(亿元)	227.10
---------	--------

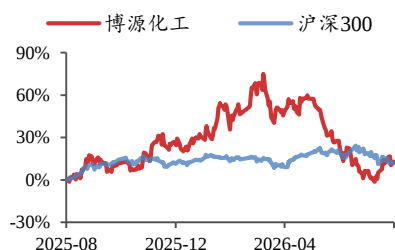
流通市值(亿元)	203.99
----------	--------

总股本(亿股)	37.17
---------	-------

流通股本(亿股)	33.39
----------	-------

近3个月换手率(%) 125.19

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q1 新产能投产业绩同比增长，大额
分红回馈股东—公司信息更新报告》
-2026.4.23

《Q3 业绩符合预期，公司拟现金收购
银根矿业股权—公司信息更新报告》
-2025.10.29

《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

● 纯碱、小苏打同比价减量增，公司 Q2 业绩同比增长，维持“买入”评级

2026 年 H1 公司实现营业收入 60.31 亿元，同比+1.94%，实现归母净利润 8.34 亿元，同比+12.27%；Q2 单季度，公司实现营业收入 33.13 亿元，同比+8.70%，实现归母净利润 4.14 亿元，同比+2.54%，环比仅-1.51%。Q2 随着公司天然碱新产能逐步释放，虽纯碱价格同、环比下跌，但公司仍实现业绩的同比增长，环比下滑幅度亦有限。我们维持公司 2026-2028 年盈利预测，预计实现归母净利分别为 19.03、21.80、23.86 亿元，对应 EPS 分别为 0.51、0.59、0.64 元，当前股价对应 PE 分别为 11.9、10.4、9.5 倍。随着公司阿拉善 160 万吨小苏打项目建成投产，公司一体化优势或更加明显，维持公司“买入”评级。

● 2026 年 O2 公司天然碱项目新产能逐步释放，纯碱价减量增，业绩同比增长

根据百川盈孚，纯碱方面，2026 年 Q2，河南重、轻碱均价分别为 1,257、1,079 元/吨，环比分别+0.93%、-4.12%，同比分别-11.55%、-13.80%；银根化工重、轻碱均价分别为 879、943 元/吨，环比分别-3.63%、-1.61%，同比分别-16.68%、-13.01%；内蒙小苏打价格为 840 元/吨，环比、同比分别-0.37%、-30.53%。2026 年 H1，公司阿拉善塔木素天然碱开发利用项目二期纯碱装置（280 万吨/年）达到设计产能。此外，二期小苏打装置（40 万吨/年）及碳回收综合利用项目（120 万吨/年小苏打）投料试车并产出产品，小苏打产能逐步释放。2026Q2 公司纯碱、小苏打同比价减量增，公司业绩同比增长，环比下跌幅度亦有限。

● 随着纯碱、小苏打新产能投产，公司成本优势或进一步发挥

2026H1，在纯碱、小苏打价格同比大幅下滑背景下，公司纯碱业务毛利率为32.41%，同比仅-3.28pcts；小苏打毛利率为38.01%，同比-2.90pcts。2026年Q2，公司碳回收综合利用120万吨/年小苏打项目投料试车，在小苏打产品生产环节，公司充分回收天然碱加工过程中产生的二氧化碳，将其作为核心原料循环利用，实现物料梯次开发与碳元素闭环流转，有效达成减碳、固碳目标，推动生产过程低碳化，进一步降低了生产成本，优化公司一体化成本优势。

● **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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,264	12,075	16,350	17,736	17,936
YOY(%)	10.1	-9.0	35.4	8.5	1.1
归母净利润(百万元)	1,811	942	1,903	2,180	2,386
YOY(%)	28.5	-48.0	102.0	14.6	9.4
毛利率(%)	40.9	30.5	37.7	38.8	40.1
净利率(%)	21.7	12.2	18.3	19.3	20.9
ROE(%)	14.6	8.9	15.3	15.4	14.8
EPS(摊薄/元)	0.49	0.25	0.51	0.59	0.64
P/E(倍)	12.5	24.1	11.9	10.4	9.5
P/B(倍)	1.6	1.8	1.6	1.4	1.3

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)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6543	3453	4535	4210	4692	营业收入	13264	12075	16350	17736	17936
现金	3800	1278	1731	1878	1899	营业成本	7836	8397	10189	10854	10748
应收票据及应收账款	51	44	84	55	86	营业税金及附加	236	245	318	350	353
其他应收款	82	64	134	81	136	营业费用	382	279	314	337	337
预付账款	89	83	150	103	153	管理费用	989	823	1063	1117	1094
存货	772	616	1069	726	1051	研发费用	124	98	139	148	151
其他流动资产	1749	1367	1367	1367	1367	财务费用	374	282	444	475	396
非流动资产	29333	34169	40380	41990	41456	资产减值损失	-102	-398	0	0	0
长期投资	4246	5341	6440	7541	8641	其他收益	20	24	22	23	22
固定资产	19323	20712	27501	29166	28271	公允价值变动收益	-73	-120	-96	-108	-102
无形资产	1573	1686	1554	1564	1616	投资净收益	463	596	23	24	24
其他非流动资产	4191	6430	4885	3719	2928	资产处置收益	-4	-14	0	0	0
资产总计	35876	37623	44915	46200	46148	营业利润	3603	2006	3804	4361	4773
流动负债	9913	12143	17343	17552	16552	营业外收入	21	14	14	14	14
短期借款	1601	2191	7460	6537	6788	营业外支出	221	130	0	0	0
应付票据及应付账款	3687	4427	5419	5070	5317	利润总额	3402	1890	3818	4375	4786
其他流动负债	4625	5525	4465	5944	4447	所得税	529	412	832	953	1043
非流动负债	6340	8918	8023	6376	4312	净利润	2874	1478	2986	3421	3743
长期借款	3947	7784	6889	5242	3178	少数股东损益	1062	536	1083	1241	1358
其他非流动负债	2394	1135	1135	1135	1135	归属母公司净利润	1811	942	1903	2180	2386
负债合计	16254	21061	25367	23928	20865	EBITDA	5163	4178	6136	7191	7712
少数股东权益	5127	4000	5083	6324	7682	EPS(元)	0.49	0.25	0.51	0.59	0.64
股本	3739	3717	3717	3717	3717						
资本公积	733	192	192	192	192						
留存收益	10203	8573	10350	12214	14573						
归属母公司股东权益	14496	12561	14464	15948	17602						
负债和股东权益	35876	37623	44915	46200	46148						

现金流量表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4507	2560	4459	7803	4938
净利润	2874	1478	2986	3421	3743
折旧摊销	1517	1680	1821	2239	2431
财务费用	374	282	444	475	396
投资损失	-463	-596	-23	-24	-24
营运资金变动	-209	-1073	-836	1615	-1683
其他经营现金流	415	789	68	76	75
投资活动现金流	-1319	-3039	-8104	-3934	-1975
资本支出	1339	3384	6931	2749	797
长期投资	-160	164	-1100	-1100	-1100
其他投资现金流	179	181	-73	-85	-78
筹资活动现金流	-2897	-1811	-1171	-2800	-3192
短期借款	-860	590	5269	-922	251
长期借款	-395	3837	-895	-1647	-2064
普通股增加	-1	-22	0	0	0
资本公积增加	159	-541	0	0	0
其他筹资现金流	-1800	-5674	-5545	-231	-1379
现金净增加额	293	-2290	-4816	1069	-229

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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