

# 宝丰能源 (600989.SH)

## 2025 年业绩稳健增长，油价上行竞争力凸显

优于大市

### 核心观点

**公司四季度归母净利润同比提升。**公司 2025 年营收 480.4 亿元（同比+46%），归母净利润 113.5 亿元（同比+79%）；其中，2025 年四季度营收 124.9 亿元（同比+43%，环比-2%），归母净利润 24.0 亿元（同比+33%，环比-26%）；毛利率/净利率为 31.9%/19.2%，期间费用率 7.1%。

**聚烯烃产能扩张贡献利润增量。**2025 年四季度公司聚乙烯/聚丙烯销量为 70.35/67.55 万吨，同比大幅提升来自内蒙古项目全面投产。2025 年国内聚烯烃供应显著增加；在提振消费、扩大内需政策推动下，需求增速也明显提升，但供给增速整体快于需求，供需相对宽松。受原油、煤炭等原材料价格下行及新产能释放影响，2025 年聚烯烃价格整体下行。四季度公司聚乙烯/聚丙烯不含税平均售价 6083/5683 元/吨，同环比下滑。2025 年 4 月公司宁东四期 50 万吨烯烃项目开工建设，或于 2026 年底建成投产；新疆烯烃项目、内蒙二期烯烃项目前期工作正在积极推进。

**EVA/LDPE 产销同环比增长。**公司 EVA/LDPE 产品四季度产量/销量 6.50/6.14 万吨，同环比提升，平均售价 8248 元/吨（同比-4%，环比-6%）。EVA 装置主要原料自主供应，产业链协同发展实现成本优化。

**焦炭价格环比有所修复。**2025 年四季度公司焦炭销量 175.05 万吨（同环比-1%）；不含税平均售价 1121 元/吨（同比-16%，环比+12%）。2025 年国内铁水产量增加，焦炭需求修复；但焦煤供应宽松，双焦价格全年震荡下行，四季度在钢铁需求边际改善及成本支撑下价格环比回升。

**煤炭供需偏弱，价格中枢下移。**2025 年公司主要原材料气化原料煤/炼焦精煤/动力煤平均采购单价 462/754/336 元/吨，同比-18%/-30%/-19%。2025 年全国煤炭供需偏弱，价格中枢下移；下半年受政策及天气因素扰动，产地供应阶段性收紧，带动煤价反弹。2025 年四季度内蒙古 5200 大卡原煤坑口价 562 元/吨（同比-10%，环比+15%）。

**油煤价差持续走扩。**受美伊冲突冲击，原油价格大幅上涨，布伦特原油接近 100 美元/桶，同期煤价较为稳定，油煤价差走扩。据卓创资讯，截至 2026 年 3 月 10 日，煤制与油制烯烃平均成本 6573/8777 元/吨，煤制烯烃成本优势扩大至 2204 元/吨，高油价下成本优势显著凸显。

**风险提示：**项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期等。

**投资建议：**原油价格受地缘政治影响大幅上行，油煤价差走扩，我们上调公司 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，即 2026-2028 年归母净利润预测为 135.90/144.19/151.84 亿元（原 2026-2027 为 124.13/132.67 亿元），对应 EPS 为 1.85/1.97/2.07 元，当前股价对应 PE 为 18.2/17.2/16.3 X，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	32,983	48,038	57,587	60,016	61,635
(+/-%)	13.2%	45.6%	19.9%	4.2%	2.7%
归母净利润(百万元)	6338	11350	13590	14419	15184
(+/-%)	12.2%	79.1%	19.7%	6.1%	5.3%
每股收益(元)	0.86	1.55	1.85	1.97	2.07
EBIT Margin	25.9%	29.9%	28.8%	28.6%	28.9%
净资产收益率 (ROE)	14.7%	23.5%	24.3%	22.8%	21.4%
市盈率 (PE)	39.0	21.8	18.2	17.2	16.3
EV/EBITDA	27.5	16.6	12.7	12.2	11.6
市净率 (PB)	5.75	5.11	4.42	3.91	3.48

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 基础化工·化学原料

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：余双雨

021-60375485

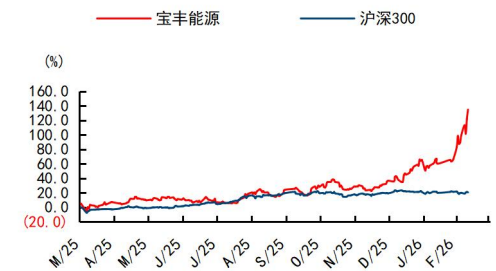
yushuangyu@guosen.com.cn

S0980523120001

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	33.73 元
总市值/流通市值	247354/247354 百万元
52 周最高价/最低价	34.60/13.85 元
近 3 个月日均成交额	2209.91 百万元

#### 市场走势



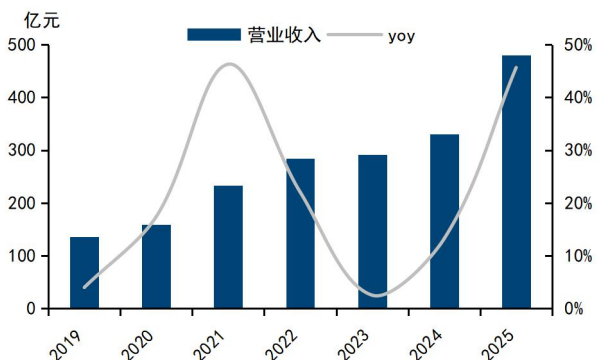
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《宝丰能源 (600989.SH) - 扣非归母净利润同环比提升，规模效应持续释放》——2025-10-24
- 《宝丰能源 (600989.SH) - 二季度归母净利润再创新高，聚烯烃贡献增量》——2025-08-22
- 《宝丰能源 (600989.SH) - 二季度归母净利润同环比提升，内蒙古烯烃贡献增量》——2025-07-14
- 《宝丰能源 (600989.SH) - 一季度归母净利润高增，聚烯烃量利齐升》——2025-04-22
- 《宝丰能源 (600989.SH) - 一季度归母净利润同环比提升，内蒙古烯烃逐步放量》——2025-04-10

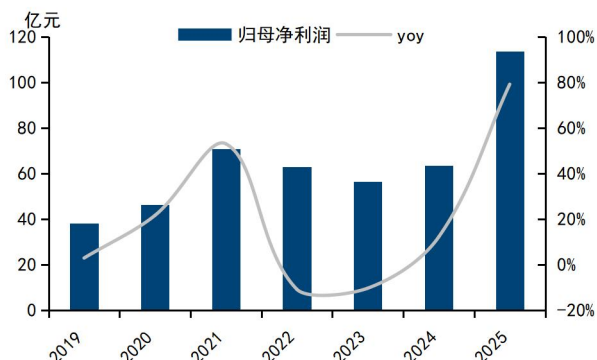
公司四季度归母净利润同比提升。公司 2025 年营收 480.4 亿元（同比+46%），归母净利润 113.5 亿元（同比+79%）；其中，2025 年四季度营收 124.9 亿元（同比+43%，环比-2%），归母净利润 24.0 亿元（同比+33%，环比-26%），扣非归母净利润 25.5 亿元（同比+36%，环比-25%）；毛利率/净利率为 31.9%/19.2%，期间费用率 7.1%。

图1: 宝丰能源营业收入（亿元）



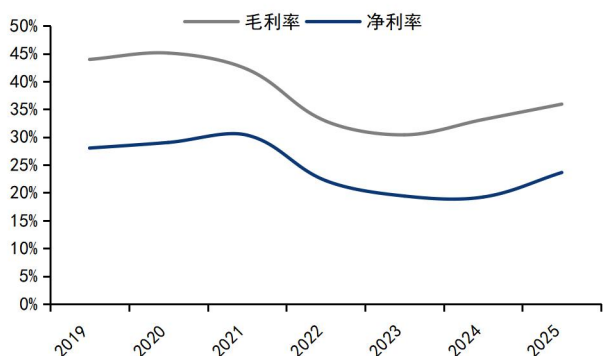
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 宝丰能源归母净利润（亿元）



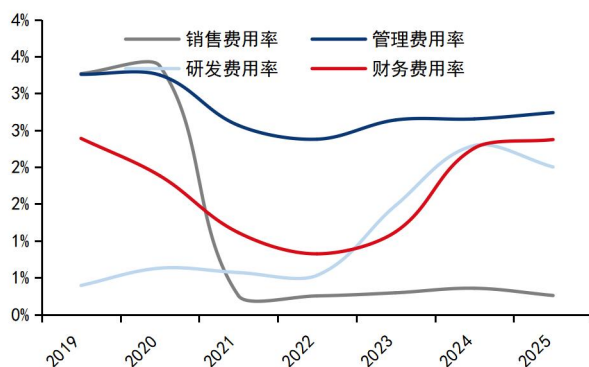
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 宝丰能源毛利率、净利率



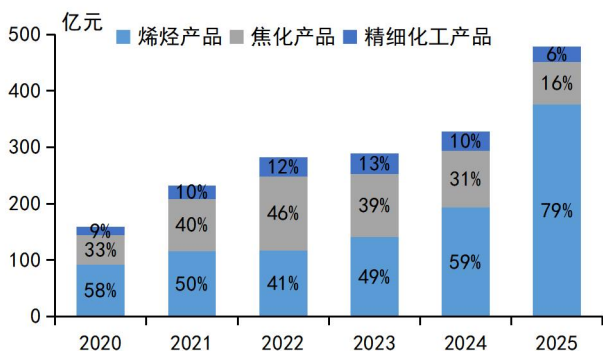
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 宝丰能源销售、管理、研发、财务费用率



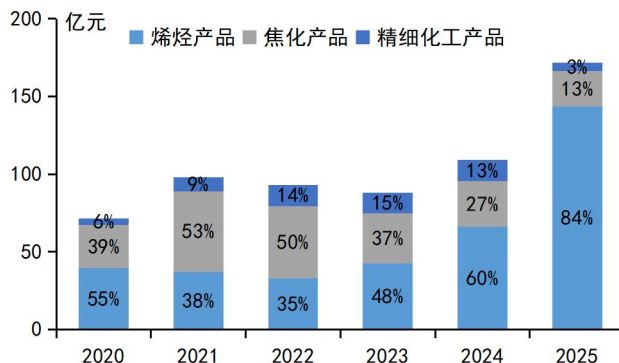
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 宝丰能源分板块营业收入 (亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 宝丰能源分板块毛利 (亿元)



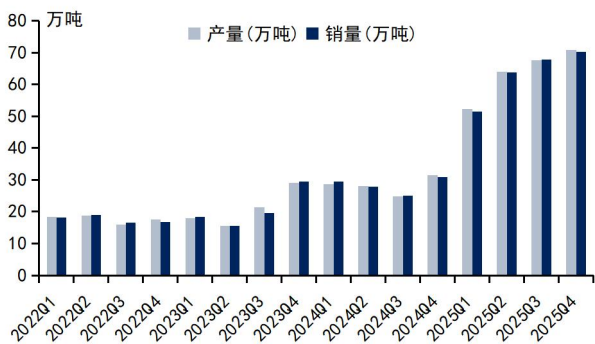
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**聚烯烃产能扩张贡献利润增量。**2025年四季度公司聚乙烯/聚丙烯销量为70.35/67.55万吨(同比+127%/+98%,环比+4%/+1%),增量核心来自内蒙古煤基新材料项目全面投产。2025年聚烯烃行业迎来新产能投放高峰,国内供应能力显著增加;在国家提振消费、扩大内需政策推动下,需求增速较上年明显提升,但供给增速整体快于需求,供需环境相对宽松。受原油、煤炭等原材料价格下行及新产能释放影响,年内聚烯烃价格整体呈下行走势。四季度公司聚乙烯/聚丙烯不含税平均售价6083/5683元/吨(同比-14%/-15%,环比-6%/-8%)。公司聚烯烃产能扩张持续,宁东四期烯烃2025年4月已开工建设,计划于2026年底建成投产;新疆烯烃项目、内蒙二期烯烃项目前期工作正在积极推进。

**EVA/LDPE 产销同环比增长。**公司EVA/LDPE产品四季度产量/销量6.50/6.14万吨(同比+23%/+7%,环比+21%/+8%),平均售价8248元/吨(同比-4%,环比-6%)。EVA装置主要原料自主供应,产业链协同发展实现成本优化。

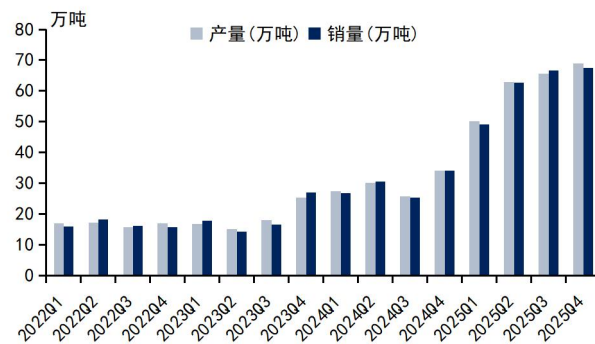
**焦炭价格环比有所修复。**2025年四季度公司焦炭销量175.05万吨(同比-1%,环比-1%);不含税平均售价1121元/吨(同比-16%,环比+12%)。2025年国内铁水产量增加,带动焦炭需求修复;但受焦煤供应宽松影响,焦煤、焦炭价格全年震荡下行,四季度在钢铁需求边际改善及成本支撑下价格环比回升。

图7: 宝丰能源聚乙烯产销量 (万吨)



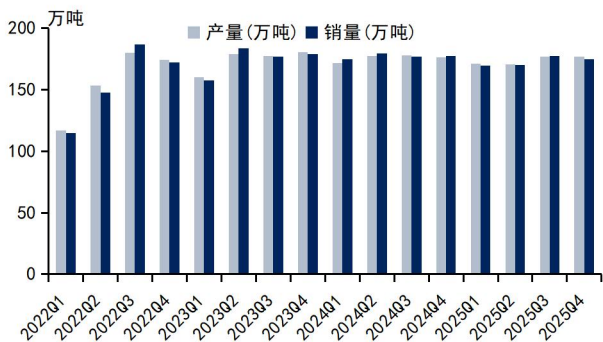
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图8: 宝丰能源聚丙烯产销量 (万吨)



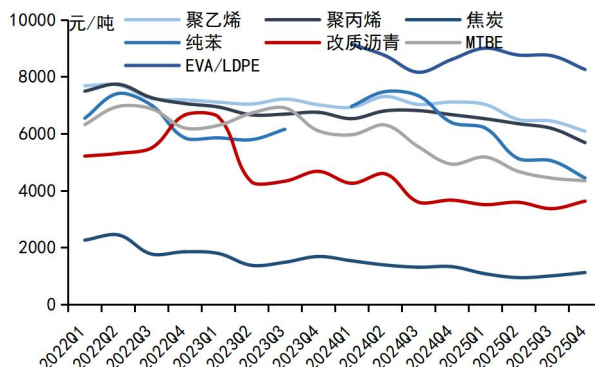
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图9: 宝丰能源焦炭产销量 (万吨)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图10: 宝丰能源主营产品价格 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

**煤炭供需偏弱, 价格中枢下移。**2025 年公司主要原材料气化原料煤/炼焦精煤/动力煤平均采购单价 462/754/336 元/吨, 同比-18%/-30%/-19%。2025 年全国煤炭供需偏弱, 价格中枢下移; 下半年受政策及天气因素扰动, 产地供应阶段性收紧, 带动煤价反弹。2025 年四季度内蒙古 5200 大卡原煤坑口价 562 元/吨 (同比-10%, 环比+15%)。

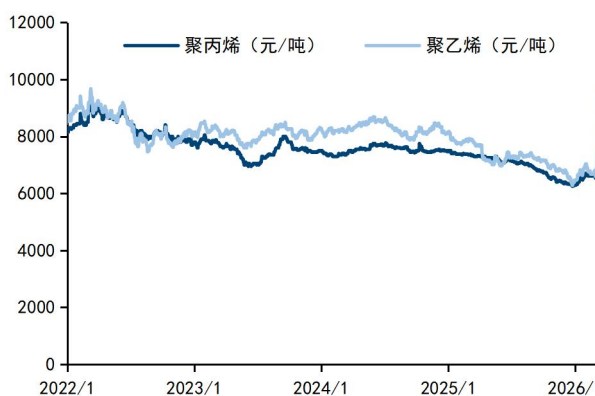
**油煤价差持续走扩。**受美伊冲突冲击, 原油价格大幅上涨, 布伦特原油接近 100 美元/桶, 同期煤价较为稳定, 油煤价差走扩。据卓创资讯, 截至 2026 年 3 月 10 日, 煤制与油制烯烃平均成本 6573/8777 元/吨, 煤制烯烃成本优势扩大至 2204 元/吨, 高油价下成本优势显著凸显。

图11: 油制与煤制烯烃成本对比 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

图12: 聚乙烯及聚丙烯市场价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**投资建议:**原油价格受地缘政治影响大幅上行, 油煤价差走扩, 我们上调公司 2026-2027 年盈利预测, 新增 2028 年盈利预测, 即 2026-2028 年归母净利润预测为 135.90/144.19/151.84 亿元 (原 2026-2027 为 124.13/132.67 亿元), 对应 EPS 为 1.85/1.97/2.07 元, 当前股价对应 PE 为 18.2/17.2/16.3 X, 维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE			PB (MRQ)
					2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
600426.SH	华鲁恒升	优于大市	41.23	87,538.99	1.84	1.60	1.89	22.4	25.8	21.8	2.7
601088.SH	中国神华	无评级	49.26	978,723.29	2.95	2.64	2.75	16.7	18.7	17.9	2.4
002648.SZ	卫星化学	优于大市	29.10	98,027.59	1.80	1.72	1.94	16.2	16.9	15.0	3.1
600989.SH	宝丰能源	优于大市	33.73	247,354.23	0.87	1.55	1.85	38.8	21.8	18.2	5.4

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2026 年 3 月 12 日, 无评级公司盈利预测来自 Wind 一致预期。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2477	1345	16562	28868	35638	营业收入	32983	48038	57587	60016	61635
应收款项	59	1094	1311	947	1260	营业成本	22050	30784	37374	38950	40001
存货净额	1575	1966	2244	2366	2363	营业税金及附加	645	492	879	902	833
其他流动资产	675	368	1047	926	848	销售费用	117	124	174	183	178
<b>流动资产合计</b>	<b>4786</b>	<b>4773</b>	<b>21165</b>	<b>33107</b>	<b>40109</b>	管理费用	875	1315	1450	1537	1582
固定资产	73342	70772	70139	68038	68576	研发费用	756	961	1152	1259	1253
无形资产及其他	5027	4922	4799	4676	4553	财务费用	744	1140	584	248	15
投资性房地产	4756	9517	9517	9517	9517	投资收益	16	358	138	138	138
长期股权投资	1655	168	(1319)	(2806)	(4293)	资产减值及公允价值变动	0	(61)	(20)	(27)	0
<b>资产总计</b>	<b>89566</b>	<b>90152</b>	<b>104301</b>	<b>112532</b>	<b>118462</b>	其他收入	(739)	(810)	(1152)	(1259)	(1253)
短期借款及交易性金融负债	7119	5723	5438	6093	5751	营业利润	7828	13669	16090	17048	17911
应付款项	1489	2409	2726	2658	2806	营业外净收支	(542)	(681)	(514)	(514)	(514)
其他流动负债	12642	7801	14319	14695	13104	<b>利润总额</b>	<b>7286</b>	<b>12988</b>	<b>15576</b>	<b>16534</b>	<b>17397</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>21250</b>	<b>15933</b>	<b>22482</b>	<b>23446</b>	<b>21661</b>	所得税费用	949	1638	1986	2115	2212
长期借款及应付债券	21513	19492	19492	19492	19492	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	3797	6337	6312	6287	6262	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>6338</b>	<b>11350</b>	<b>13590</b>	<b>14419</b>	<b>15184</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>25310</b>	<b>25829</b>	<b>25804</b>	<b>25779</b>	<b>25754</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>负债合计</b>	<b>46560</b>	<b>41763</b>	<b>48287</b>	<b>49225</b>	<b>47416</b>	净利润	6338	11350	13590	14419	15184
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(8)	61	(61)	0	(0)
股东权益	43006	48390	56014	63307	71046	折旧摊销	2149	3016	6797	7197	7585
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>89566</b>	<b>90152</b>	<b>104301</b>	<b>112532</b>	<b>118462</b>	公允价值变动损失	0	61	20	27	0
						财务费用	744	1140	584	248	15
						营运资本变动	6563	(7199)	5574	646	(1699)
						其它	8	(61)	61	(0)	0
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>15050</b>	<b>7229</b>	<b>25982</b>	<b>22289</b>	<b>21070</b>
每股收益	0.86	1.55	1.85	1.97	2.07	资本开支	0	(303)	(6000)	(5000)	(8000)
每股红利	0.44	0.83	0.81	0.97	1.02	其它投资现金流	0	0	0	0	0
每股净资产	5.86	6.60	7.64	8.63	9.69	<b>投资活动现金流</b>	<b>(28)</b>	<b>1184</b>	<b>(4513)</b>	<b>(3513)</b>	<b>(6513)</b>
ROIC	11%	16%	20%	23%	24%	权益性融资	(0)	2	0	0	0
ROE	15%	23%	24%	23%	21%	负债净变化	3989	(2021)	0	0	0
毛利率	33%	36%	35%	35%	35%	支付股利、利息	(3206)	(6104)	(5966)	(7126)	(7445)
EBIT Margin	26%	30%	29%	29%	29%	其它融资现金流	(15394)	6702	(285)	656	(342)
EBITDA Margin	32%	36%	41%	41%	41%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(13828)</b>	<b>(9545)</b>	<b>(6251)</b>	<b>(6470)</b>	<b>(7787)</b>
收入增长	13%	46%	20%	4%	3%	<b>现金净变动</b>	<b>1194</b>	<b>(1132)</b>	<b>15217</b>	<b>12305</b>	<b>6770</b>
净利润增长率	12%	79%	20%	6%	5%	货币资金的期初余额	1283	2477	1345	16562	28868
资产负债率	52%	46%	46%	44%	40%	货币资金的期末余额	2477	1345	16562	28868	35638
股息率	1.3%	2.5%	2.4%	2.9%	3.0%	企业自由现金流	0	8064	20817	17829	13412
P/E	39.0	21.8	18.2	17.2	16.3	权益自由现金流	0	12746	20022	18269	13057
P/B	5.8	5.1	4.4	3.9	3.5						
EV/EBITDA	27.5	16.6	12.7	12.2	11.6						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032