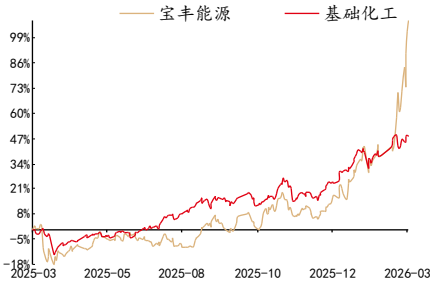




股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	34.70
总股本/流通股本(亿股)	73.33 / 73.33
总市值/流通市值(亿元)	2,545 / 2,545
52周内最高/最低价	34.70 / 14.30
资产负债率(%)	46.3%
市盈率	22.24
第一大股东	宁夏宝丰集团有限公司

研究所

分析师: 刘海荣  
SAC 登记编号: S1340525120006  
Email: liuhairong@cnpsec.com  
分析师: 刘隆基  
SAC 登记编号: S1340525120002  
Email: liulongji@cnpsec.com

宝丰能源(600989)

2025 年业绩符合预期，煤制烯烃路线成本优势凸显

● 事件

2026 年 3 月 13 日，公司发布 2025 年年度报告，实现营业收入 480.38 亿元，同比增长 45.64%，实现归属于上市公司股东的净利润 113.50 亿元，同比增长 79.09%，实现扣除非经常性损益归母净利润 115.20 亿元，同比增长 69.91%。其中 2025Q4，公司实现营收 124.93 亿元，同比增长 43.46%，环比降低 1.83%；实现归母净利润 24.00 亿元，同比增长 33.29%，环比降低 25.74%，实现扣除非经常性损益归母净利润 25.48 亿元，同比增长 36.02%，环比降低 24.87%。

● 烯烃板块量利大幅增长，驱动 2025 年整体业绩高增

公司业绩高速增长主要得益于内蒙古基地 300 万吨/年煤制烯烃项目全面达产，聚烯烃产销量实现大幅跃升。其中聚乙烯产量 254.92 万吨，同比增长 125.00%；聚丙烯产量 247.52 万吨，同比增长 110.95%；EVA/LDPE 产量 23.01 万吨，同比增长 42.58%；焦炭产量 696.07 万吨，同比下降 1.12%。销量方面，聚乙烯销量 253.46 万吨，同比增长 123.27%；聚丙烯销量 246.05 万吨，同比增长 111.22%；EVA/LDPE 销量 22.76 万吨，同比增长 47.00%；焦炭销量 692.59 万吨，同比下降 2.26%。

● 地缘冲突推升国际油价，煤制烯烃成本优势凸显

2026 年 3 月以来，中东局势急剧升温，美伊军事冲突导致霍尔木兹海峡通航受阻，国际原油期货价格大幅拉升，布伦特原油近 100 美元/桶大关，油价快速上行使得油制烯烃生产成本同步上行，油煤价差进一步扩大，煤制烯烃成本优势凸显，公司聚烯烃板块价差同步扩大，增厚公司业绩。

● 宁东四期等新项目加快推进，成长动能持续蓄积

内蒙古基地 300 万吨/年煤制烯烃项目已全面投产，2025 年末公司烯烃产能达 520 万吨/年，跃居全国煤制烯烃行业第一位，占全国煤制烯烃产能约 34%，规模效应持续释放。公司宁东四期 25 万吨/年聚乙烯+25 万吨/年聚丙烯项目建设进展顺利，甲醇及动力项目土建工程进入收尾阶段、钢结构及设备已开始安装，烯烃装置土建施工进入高峰期，计划于 2026 年底建成投产。新疆准东煤基新材料项目已取得项目环评、安评等支持性文件专家评审意见，依托当地丰富低成本原料煤资源，新疆基地的推进将再次为公司打开重大成长空间。

● 风险提示：

宏观经济波动风险；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；新项目进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	48038	56060	59694	65024
增长率(%)	45.64	16.70	6.48	8.93
EBITDA(百万元)	17809.74	22154.01	24027.31	26531.47
归属母公司净利润(百万元)	11350.30	14961.38	16270.72	18117.62
增长率(%)	79.09	31.81	8.75	11.35
EPS(元/股)	1.55	2.04	2.22	2.47
市盈率(P/E)	22.42	17.01	15.64	14.05
市净率(P/B)	5.26	4.49	3.88	3.37
EV/EBITDA	9.70	12.39	10.99	9.50

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	48038	56060	59694	65024	营业收入	45.6%	16.7%	6.5%	8.9%
营业成本	30784	35483	37439	40392	营业利润	74.6%	30.3%	8.4%	10.9%
税金及附加	492	575	612	666	归属于母公司净利润	79.1%	31.8%	8.8%	11.4%
销售费用	124	144	154	167	<b>获利能力</b>				
管理费用	1315	1535	1634	1780	毛利率	35.9%	36.7%	37.3%	37.9%
研发费用	961	1122	1194	1301	净利率	23.6%	26.7%	27.3%	27.9%
财务费用	1140	0	0	0	ROE	23.5%	26.4%	24.8%	24.0%
资产减值损失	-61	0	0	0	ROIC	16.2%	17.6%	17.6%	17.3%
<b>营业利润</b>	<b>13669</b>	<b>17803</b>	<b>19302</b>	<b>21415</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	17	17	17	17	资产负债率	46.3%	42.5%	38.5%	36.8%
营业外支出	697	700	700	700	流动比率	0.30	0.72	1.19	1.83
<b>利润总额</b>	<b>12988</b>	<b>17120</b>	<b>18618</b>	<b>20732</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	1638	2159	2348	2614	应收账款周转率	1678.27	1398.35	1339.06	1353.79
<b>净利润</b>	<b>11350</b>	<b>14961</b>	<b>16271</b>	<b>18118</b>	存货周转率	17.38	16.77	16.08	16.25
<b>归母净利润</b>	<b>11350</b>	<b>14961</b>	<b>16271</b>	<b>18118</b>	总资产周转率	0.53	0.59	0.58	0.57
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.55</b>	<b>2.04</b>	<b>2.22</b>	<b>2.47</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.55	2.04	2.22	2.47
货币资金	1345	8661	17486	31435	每股净资产	6.60	7.72	8.95	10.31
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	37	43	46	50	PE	22.42	17.01	15.64	14.05
预付款项	265	305	322	348	PB	5.26	4.49	3.88	3.37
存货	1966	2267	2391	2580	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>4773</b>	<b>12630</b>	<b>21686</b>	<b>35982</b>	净利润	11350	14961	16271	18118
固定资产	65067	64463	63720	62752	折旧和摊销	3304	5034	5409	5800
在建工程	5705	7493	8045	8432	营运资本变动	1333	1038	447	663
无形资产	4922	4805	4687	4570	其他	863	263	235	195
<b>非流动资产合计</b>	<b>85379</b>	<b>85850</b>	<b>84946</b>	<b>83651</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>16851</b>	<b>21296</b>	<b>22362</b>	<b>24776</b>
<b>资产总计</b>	<b>90152</b>	<b>98480</b>	<b>106632</b>	<b>119633</b>	资本开支	-6643	-6181	-5180	-5180
短期借款	0	0	0	500	其他	759	413	440	480
应付票据及应付账款	2409	2777	2930	3161	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-5884</b>	<b>-5768</b>	<b>-4740</b>	<b>-4700</b>
其他流动负债	13524	14734	15260	16039	股权融资	2	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>15933</b>	<b>17511</b>	<b>18190</b>	<b>19700</b>	债务融资	-4203	-1500	-1500	2000
其他	25829	24329	22829	24329	其他	-7865	-6711	-7298	-8126
<b>非流动负债合计</b>	<b>25829</b>	<b>24329</b>	<b>22829</b>	<b>24329</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-12066</b>	<b>-8211</b>	<b>-8798</b>	<b>-6126</b>
<b>负债合计</b>	<b>41763</b>	<b>41840</b>	<b>41020</b>	<b>44029</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-1100</b>	<b>7316</b>	<b>8824</b>	<b>13949</b>
股本	7333	7333	7333	7333					
资本公积金	7200	7200	7200	7200					
未分配利润	31033	37039	43571	50844					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	2824	5068	7509	10226					
<b>所有者权益合计</b>	<b>48390</b>	<b>56640</b>	<b>65612</b>	<b>75604</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>90152</b>	<b>98480</b>	<b>106632</b>	<b>119633</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048