

宝丰能源 (600989)

内蒙古项目放量，高油价下煤制烯烃龙头优势凸显

买入 (维持)

2026年03月31日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 周少玟

执业证书: S0600525070005

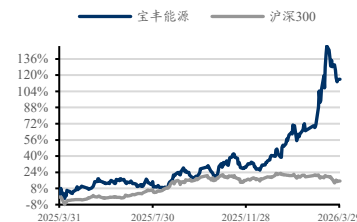
zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	32,983	48,038	59,738	59,781	60,505
同比 (%)	13.21	45.64	24.36	0.07	1.21
归母净利润 (百万元)	6,338	11,350	17,003	18,324	19,637
同比 (%)	12.16	79.09	49.80	7.77	7.16
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.86	1.55	2.32	2.50	2.68
P/E (现价&最新摊薄)	34.89	19.48	13.00	12.07	11.26

投资要点

- **事件:** 中东地缘冲突持续加剧，霍尔木兹海峡航运受阻，国际油价快速上涨。在此情况下，能源安全的重要性提升，需重视我国煤化工的战略地位。
- **内蒙古项目放量，业绩高速增长:** 公司发布 2025 年年报，全年实现总营业收入 480 亿元 (同比+45.6%)；实现归母净利润 113.5 亿元 (同比+79%)。其中 2025Q4 单季度实现营业总收入 125 亿元 (同比+43.5%)；实现归母净利润 24 亿元 (同比+33%)。公司业绩符合我们预期。
- **内蒙古项目于 2025 年全面达产，公司利润体量再创新高:** 宝丰能源聚烯烃业务产品主要包括：聚乙烯、聚丙烯及高端 EVA 等，广泛应用于包装、汽车、医疗等领域。2025 年，内蒙古基地全球单厂规模最大的 300 万吨/年煤制烯烃项目全面达产，公司聚烯烃产能达 520 万吨/年，规模跃居国内煤制烯烃行业首位。
- **地缘冲突引发国际油价大幅上涨，煤制烯烃路线的安全性与盈利性凸显:** 烯烃产品价格跟随原油上行，而煤制原料成本相对稳定，煤制烯烃路线价差扩大，盈利中枢抬升。叠加我国富煤贫油的资源禀赋、成熟工艺与规模化产能支撑，煤制烯烃路线的成本竞争力与替代价值凸显。宝丰能源作为国内煤制烯烃龙头，拥有规模化全产业链布局，自备煤矿与一体化装置，具有显著的成本优势。
- **积极推进宁东四期、新疆和内蒙古二期项目:** 宁东四期烯烃项目规划 50 万吨/年煤制烯烃产能，项目于 2025 年 4 月开工建设。新疆烯烃项目、内蒙古二期烯烃项目前期工作正在积极推进。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司聚烯烃产品景气度上行，以及公司项目建设情况，我们调整盈利预测，2026-2027 年公司归母净利润分别为 170、183 亿元 (前值为 141、149 亿元)，新增 2028 年盈利预测，2028 年公司归母净利润为 196 亿元。按 2026 年 3 月 30 日收盘价，对应 PE 分别 13、12、11 倍。我们看好公司未来成长性，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 项目建设不及预期，需求表现疲弱，原材料价格大幅波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.15
一年最低/最高价	13.85/36.49
市净率(倍)	4.57
流通 A 股市值(百万元)	221,100.80
总市值(百万元)	221,100.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.60
资产负债率(% ,LF)	46.32
总股本(百万股)	7,333.36
流通 A 股(百万股)	7,333.36

相关研究

《宝丰能源(600989): 2024 年报点评: 业绩稳步增长，内蒙&新疆项目打开公司成长空间》

2025-03-12

《宝丰能源(600989): 2024 年三季度报点评: 检修致 24Q3 利润同比下滑，新项目推进打造未来成长空间》

2024-10-31

宝丰能源三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,773	21,062	35,571	48,648	营业总收入	48,038	59,738	59,781	60,505
货币资金及交易性金融资产	1,345	17,839	32,639	45,325	营业成本(含金融类)	30,784	35,076	33,860	33,266
经营性应收款项	402	529	484	503	税金及附加	492	1,075	1,076	1,089
存货	1,966	2,421	1,757	2,274	销售费用	124	179	179	182
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,315	1,613	1,614	1,634
其他流动资产	1,060	273	691	546	研发费用	961	1,314	1,315	1,331
非流动资产	85,379	88,176	88,163	88,054	财务费用	1,140	652	389	152
长期股权投资	168	224	280	337	加:其他收益	155	119	120	121
固定资产及使用权资产	71,482	74,141	75,245	75,882	投资净收益	358	299	299	303
在建工程	5,705	5,364	3,891	2,713	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	4,922	5,346	5,645	6,022	减值损失	(68)	(3)	(3)	(3)
商誉	1,124	1,124	1,124	1,124	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	24	24	24	24	营业利润	13,669	20,243	21,763	23,271
其他非流动资产	1,954	1,954	1,954	1,954	营业外净收支	(681)	(700)	(700)	(700)
资产总计	90,152	109,238	123,734	136,702	利润总额	12,988	19,543	21,063	22,571
流动负债	15,933	22,016	22,188	19,518	减:所得税	1,638	2,541	2,738	2,934
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,723	5,723	5,723	5,723	净利润	11,350	17,003	18,324	19,637
经营性应付款项	2,409	2,180	2,486	1,897	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,294	1,384	1,371	1,353	归属母公司净利润	11,350	17,003	18,324	19,637
其他流动负债	6,506	12,729	12,607	10,545	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.55	2.32	2.50	2.68
非流动负债	25,829	25,829	25,829	25,829	EBIT	14,506	20,602	21,859	23,127
长期借款	19,492	18,492	17,492	16,492	EBITDA	17,810	23,435	24,890	26,348
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.92	41.28	43.36	45.02
租赁负债	4,859	5,859	6,859	7,859	归母净利率(%)	23.63	28.46	30.65	32.46
其他非流动负债	1,479	1,479	1,479	1,479	收入增长率(%)	45.64	24.36	0.07	1.21
负债合计	41,763	47,845	48,017	45,348	归母净利润增长率(%)	79.09	49.80	7.77	7.16
归属母公司股东权益	48,390	61,393	75,717	91,354					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	48,390	61,393	75,717	91,354					
负债和股东权益	90,152	109,238	123,734	136,702					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	16,851	27,196	22,877	20,836	每股净资产(元)	6.60	8.37	10.33	12.46
投资活动现金流	(5,884)	(6,031)	(3,419)	(3,509)	最新发行在外股份(百万股)	7,333	7,333	7,333	7,333
筹资活动现金流	(12,066)	(4,672)	(4,657)	(4,642)	ROIC(%)	16.62	21.10	19.28	17.71
现金净增加额	(1,100)	16,494	14,801	12,685	ROE-摊薄(%)	23.46	27.70	24.20	21.50
折旧和摊销	3,304	2,832	3,031	3,221	资产负债率(%)	46.32	43.80	38.81	33.17
资本开支	(6,643)	(6,273)	(3,662)	(3,755)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.48	13.00	12.07	11.26
营运资本变动	1,333	6,285	461	(3,064)	P/B(现价)	4.57	3.60	2.92	2.42

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>