

宝丰能源 (600989.SH)

一季度归母净利同环比提升，油煤价差强化成本优势

优于大市

核心观点

公司一季度归母净利润同环比提升。2026年一季度营收132.4亿元(同比+22.9%，环比+6.0%)，归母净利润36.6亿元(同比+50.2%，环比+52.5%)，扣非归母净利润34.0亿元(同比+30.9%，环比+33.4%)。毛利率/净利率为37.4%/27.7%；期间费用率5.4%，费用管控持续优化。

聚烯烃产能释放持续，价格环比走高。2026年一季度公司聚乙烯/聚丙烯销量为71.83/68.96万吨(同比+40%/+40%，环比+2%/+2%)，受益于内蒙古300万吨煤制烯烃项目全面达产，聚烯烃产能持续高位释放，叠加下游刚需平稳。公司聚乙烯/聚丙烯不含税平均售价6159/6037元/吨(同比-12%/-7%，环比+1%/+6%)，一季度行业供需仍处宽松阶段，价格同比承压，但3月中东地缘冲突推升油价带动烯烃价格走强。公司聚烯烃产能扩张稳步推进，宁东四期烯烃项目计划于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积极推进，长期成长动能充足。

EVA/LDPE产销同比增长。公司EVA/LDPE产品一季度产量/销量6.48/6.55万吨(同比+23%/+39%，环比持平/+7%)，受益于新增产能充分释放及下游需求边际回暖，产销量同比增长、环比稳中有升；平均售价7843元/吨(同比-13%，环比-5%)，受去年同期高基数、春节淡季需求偏弱及行业供给宽松影响，产品价格同环比有所回落。

焦炭销量保持平稳，价格环比有所回落。2026年一季度公司焦炭销量171.39万吨(同比+0.9%，环比-2%)，下游需求边际回暖带动销量同比小幅改善；不含税平均售价1073元/吨(同比-0.5%，环比-4%)，受行业整体供大于求、原料成本下移及春节淡季影响，焦炭价格走弱。

煤炭采购成本同比下行，油煤价差走扩，公司成本优势强化。2026年一季度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468/779/330元/吨，同比-5%/-7%/-5%，国内煤炭市场整体供需宽松，原料煤采购价格同比下降；受中东地缘冲突影响，国际原油价格大幅冲高并高位震荡，油煤价差拉大。据卓创资讯，截至2026年4月22日，煤制烯烃与油制烯烃日度含税装置成本分别为6693/9820元/吨，煤制烯烃成本优势约3127元/吨，在高油价环境下公司成本优势更加突出。

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高位震荡，油煤价差走扩，公司成本优势显著强化，我们上调公司2026-2028年归母净利润预测至150.93/153.64/161.30亿元(原值为135.90/144.19/151.84亿元)，对应EPS为2.06/2.10/2.20元，当前股价对应PE为14.0/13.7/13.1X，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	62,854	63,773	65,465
(+/-%)	13.2%	45.6%	30.8%	1.5%	2.7%
归母净利润(百万元)	6338	11350	15093	15364	16130
(+/-%)	12.2%	79.1%	33.0%	1.8%	5.0%
每股收益(元)	0.86	1.55	2.06	2.10	2.20
EBIT Margin	25.9%	29.9%	29.1%	28.6%	28.9%
净资产收益率(ROE)	14.7%	23.5%	26.5%	23.8%	22.1%
市盈率(PE)	33.3	18.6	14.0	13.7	13.1
EV/EBITDA	24.1	14.5	10.4	10.3	9.8
市净率(PB)	4.91	4.36	3.71	3.27	2.90

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

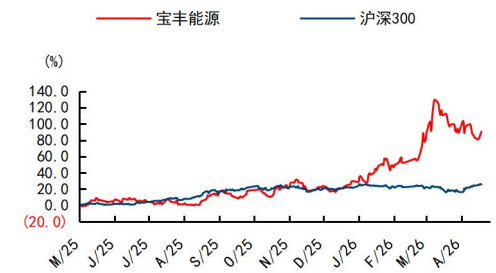
yushuangyu@guosen.com.cn

S0980523120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	28.78元
总市值/流通市值	211054/211054百万元
52周最高价/最低价	36.49/15.33元
近3个月日均成交额	3862.03百万元

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)-2025年业绩稳健增长，油价上行竞争力凸显》——2026-03-13
- 《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)-一季度归母净利高增，聚烯烃量利齐升》——2025-04-22

公司一季度归母净利润同环比提升。2026年一季度营收132.4亿元（同比+22.9%，环比+6.0%），归母净利润36.6亿元（同比+50.2%，环比+52.5%），扣非归母净利润34.0亿元（同比+30.9%，环比+33.4%）。毛利率/净利率为37.4%/27.7%；期间费用率5.4%，费用管控持续优化。

图1: 宝丰能源季度营业收入（亿元）



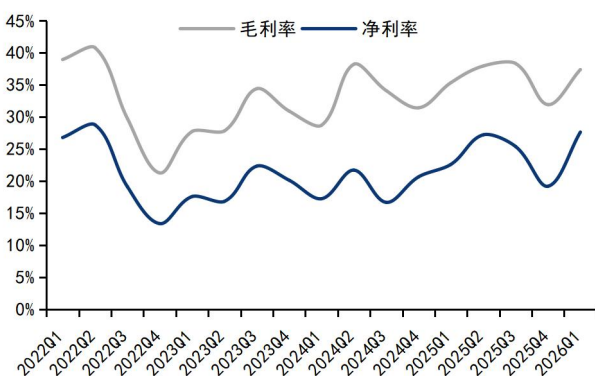
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 宝丰能源季度归母净利润（亿元）



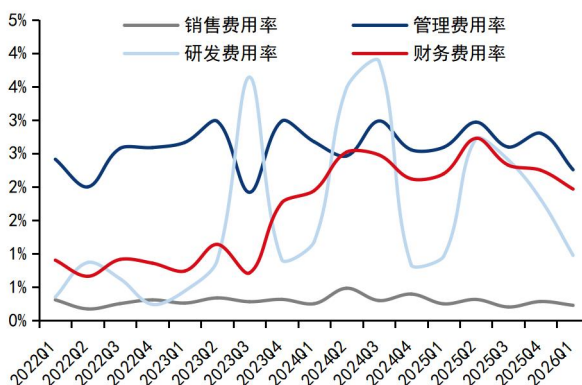
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 宝丰能源季度毛利率、净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 宝丰能源季度销售、管理、研发、财务费用率



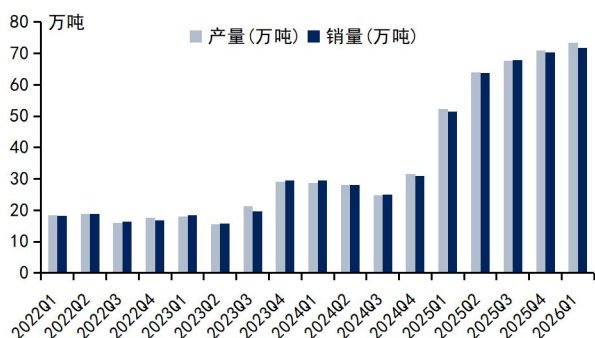
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

聚烯烃产能释放持续，价格环比走高。2026年一季度公司聚乙烯/聚丙烯销量为71.83/68.96万吨（同比+40%/+40%，环比+2%/+2%），受益于内蒙古300万吨煤制烯烃项目全面达产，聚烯烃产能持续高位释放，叠加下游刚需平稳，推动量端同比大幅增长。公司聚乙烯/聚丙烯不含税平均售价6159/6037元/吨（同比-12%/-7%，环比+1%/+6%），一季度行业供需仍处宽松阶段，价格同比承压，但3月中东地缘冲突推升油价带动烯烃价格走强，售价环比企稳回升。公司聚烯烃产能扩张稳步推进，宁东四期烯烃项目建设顺利，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，长期成长动能充足。

EVA/LDPE产销同比增长。公司EVA/LDPE产品一季度产量/销量6.48/6.55万吨（同比+23%/+39%，环比持平/+7%），受益于新增产能充分释放及下游需求边际回暖，产销量同比增长、环比稳中有升；平均售价7843元/吨（同比-13%，环比-5%），受去年同期高基数、春节淡季需求偏弱及行业供给宽松影响，产品价格同环比有所回落。

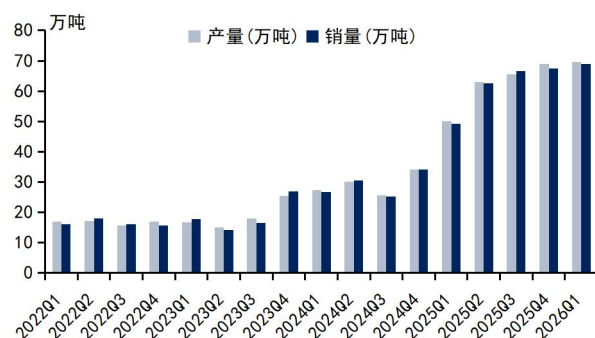
焦炭销量保持平稳，价格环比有所回落。2026年一季度公司焦炭销量171.39万吨（同比+0.9%，环比-2%），下游需求边际回暖带动销量同比小幅改善；不含税平均售价1073元/吨（同比-0.5%，环比-4%），受行业整体供大于求、原料成本下移及春节淡季影响，焦炭价格走弱。

图5: 宝丰能源聚乙烯产销量（万吨）



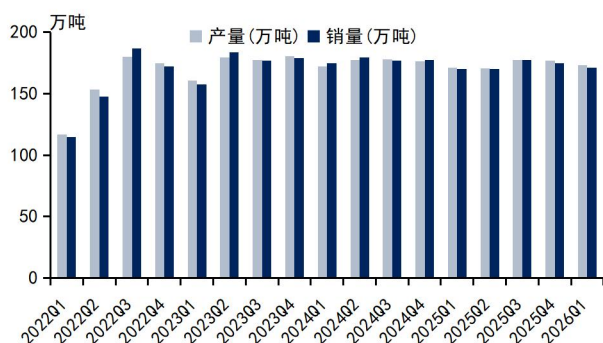
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图6: 宝丰能源聚丙烯产销量（万吨）



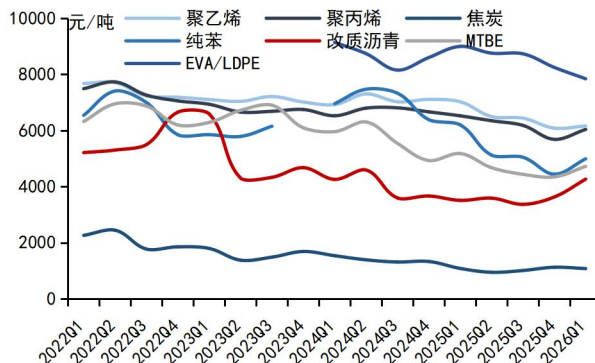
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图7: 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8: 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

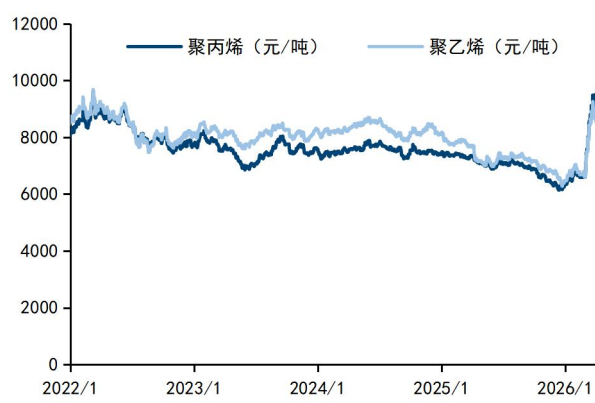
煤炭采购成本同比下行，油煤价差走扩，公司成本优势强化。2026 年一季度公司主要原材料气化原料煤/炼焦精煤/动力煤平均采购单价 468/779/330 元/吨，同比 -5%/-7%/-5%，国内煤炭市场整体供需宽松，原料煤采购价格同比下降，为成本端提供有力支撑；受中东地缘冲突影响，国际原油价格大幅冲高并高位震荡，煤炭价格保持相对平稳，油煤价差拉大。据卓创资讯，截至 2026 年 4 月 22 日，煤制烯烃与油制烯烃日度含税装置成本分别为 6693/9820 元/吨，煤制烯烃成本优势约 3127 元/吨，在高油价环境下公司成本优势更加突出。

图9：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10：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高位震荡，油煤价差走扩，公司成本优势显著强化，我们上调公司 2026-2028 年归母净利润预测至 150.93/153.64/161.30 亿元（原值为 135.90/144.19/151.84 亿元），对应 EPS 为 2.06/2.10/2.20 元，当前股价对应 PE 为 14.0/13.7/13.1X，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)
					2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
600426.SH	华鲁恒升	优于大市	36.33	77,135.37	1.56	2.23	2.34	23.2	16.3	15.5	2.3
601088.SH	中国神华	无评级	46.981	1,018,969.62	2.66	2.62	2.73	17.7	17.9	17.2	2.5
002648.SZ	卫星化学	优于大市	27.38	92,233.52	1.58	2.23	2.25	17.3	12.3	11.7	2.6
600989.SH	宝丰能源	优于大市	28.78	211,054.10	1.55	2.06	2.1	18.6	14.0	13.7	4.4

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：数据截至 2026 年 4 月 23 日，无评级公司盈利预测来自 Wind 一致预期。

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。

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	17245	28229	33870	营业收入	32983	48038	62854	63773	65465
应收款项	59	1094	1431	1006	1338	营业成本	22050	30784	40604	41389	42487
存货净额	1575	1966	2479	2546	2543	营业税金及附加	645	492	960	958	885
其他流动资产	675	368	1143	984	901	销售费用	117	124	190	195	189
流动资产合计	4786	4773	22298	32765	38652	管理费用	875	1315	1572	1625	1672
固定资产	73342	70772	70139	68038	68576	研发费用	756	961	1258	1338	1331
无形资产及其他	5027	4922	4799	4676	4553	财务费用	744	1140	576	247	45
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	168	168	168	资产减值及公允价值变动	0	(61)	(20)	(27)	0
资产总计	89566	90152	106922	115164	121466	其他收入	(739)	(810)	(1258)	(1338)	(1331)
短期借款及交易性金融负债	7119	5723	5438	6093	5751	营业利润	7828	13669	17813	18132	18994
应付款项	1489	2409	3011	2860	3019	营业外净收支	(542)	(681)	(514)	(514)	(514)
其他流动负债	12642	7801	15811	15804	14093	利润总额	7286	12988	17299	17618	18480
流动负债合计	21250	15933	24260	24757	22863	所得税费用	949	1638	2206	2254	2350
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	归属于母公司净利润	6338	11350	15093	15364	16130
长期负债合计	25310	25829	25804	25779	25754	现金流量表 (百万元)					
负债合计	46560	41763	50064	50536	48617	净利润	6338	11350	15093	15364	16130
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	56857	64628	72849	折旧摊销	2149	3016	6797	7197	7585
负债和股东权益总计	89566	90152	106922	115164	121466	公允价值变动损失	0	61	20	27	0
关键财务与估值指标						财务费用	744	1140	576	247	45
每股收益	0.86	1.55	2.06	2.10	2.20	营运资本变动	6563	(7199)	6901	333	(1823)
每股红利	0.44	0.83	0.90	1.04	1.08	其它	8	(61)	61	(0)	0
每股净资产	5.86	6.60	7.75	8.81	9.93	经营活动现金流	15050	7229	28812	22921	21892
ROIC	11%	16%	22%	24%	26%	资本开支	0	(303)	(6000)	(5000)	(8000)
ROE	15%	23%	27%	24%	22%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	33%	36%	35%	35%	35%	投资活动现金流	(28)	1184	(6000)	(5000)	(8000)
EBIT Margin	26%	30%	29%	29%	29%	权益性融资	(0)	2	0	0	0
EBITDA Margin	32%	36%	40%	40%	40%	负债净变化	3989	(2021)	0	0	0
收入增长	13%	46%	31%	1%	3%	支付股利、利息	(3206)	(6104)	(6626)	(7593)	(7909)
净利润增长率	12%	79%	33%	2%	5%	其它融资现金流	(15394)	6702	(285)	656	(342)
资产负债率	52%	46%	47%	44%	40%	融资活动现金流	(13828)	(9545)	(6911)	(6938)	(8251)
股息率	1.5%	2.9%	3.1%	3.6%	3.7%	现金净变动	1194	(1132)	15900	10984	5641
P/E	33.3	18.6	14.0	13.7	13.1	货币资金的期初余额	1283	2477	1345	17245	28229
P/B	4.9	4.4	3.7	3.3	2.9	货币资金的期末余额	2477	1345	17245	28229	33870
EV/EBITDA	24.1	14.5	10.4	10.3	9.8	企业自由现金流	0	8064	23639	18461	14260
						权益自由现金流	0	12746	22852	18901	13879

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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