

宝丰能源 (600989.SH)

强烈推荐 (维持)

2026Q1 业绩大幅增长，煤制烯烃价差明显扩大

事件：公司发布 2026 年一季报，报告期内实现收入 132.37 亿元，同比增长 22.90%，归母净利润 36.61 亿元，同比增长 50.23%，扣非归母净利润 34.00 亿元，同比增长 30.92%。

- 聚烯烃产能全面释放，价格环比提升。2026Q1 受益于公司内蒙古项目全面投产放量，公司聚烯烃产销量大幅增长，业绩同比大幅增长。2026Q1 公司实现 PE/PP 收入分别为 44.24/41.63 亿元，yoy+22%/+30%，qoq+3%/+8%，销量分别为 71.83/68.96 万吨，yoy+40%/+40%，qoq+2%/+2%，均价（不含税）分别为 6159/6037 元/吨，yoy-12%/-7%，qoq +1%/6%。原材料端，公司 2026Q1 动力煤采购均价为 330.34 元/吨，yoy-5%。3 月以来，受地缘政治影响，原油价格和聚烯烃产品价格大幅上涨，公司聚烯烃产品价差明显扩大，盈利显著提升。
- 4 月以来焦炭下游需求有所提升。26Q1 受下游开工下降、春节等因素影响，双焦市场供需偏松，价格相对平稳，4 月以来，下游钢厂逐渐提产，需求有所恢复，价格小幅抬升。26Q1 公司实现焦炭收入 18.40 亿元，yoy+0.37%，qoq -6.21%，销量 171.39 万吨，yoy +0.89%，焦炭均价（不含税）为 1074 元/吨，yoy-0.52%。原料端，2026Q1 炼焦精煤采购均价（不含税）为 779.05 元/吨，yoy-7.06%。
- 宁东四期预计年底投产，积极推进新疆、内蒙二期烯烃项目。宁东四期烯烃项目建设进展顺利，甲醇、动力项目土建工程进入收尾阶段，钢结构、设备开始安装，烯烃项目土建施工进入高峰期，该项目计划于 2026 年底建成投产。此外，新疆烯烃项目、内蒙二期烯烃项目前期工作正在积极推进。
- 维持“强烈推荐”投资评级。受油价上涨产品价差提升影响，上调公司盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 151.71、157.18、166.45 亿元，EPS 分别为 2.07、2.14、2.27 元，当前股价对应 PE 分别为 14.4、13.9、13.2 倍。维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：下游需求不及预期、原材料供应及价格波动、新增产能不及预期、产品价格下跌。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	32983	48038	56246	59145	62157
同比增长	13%	46%	17%	5%	5%
营业利润(百万元)	7828	13669	17662	18289	19355
同比增长	15%	75%	29%	4%	6%
归母净利润(百万元)	6338	11350	15171	15718	16645
同比增长	12%	79%	34%	4%	6%
每股收益(元)	0.86	1.55	2.07	2.14	2.27
PE	34.6	19.3	14.4	13.9	13.2
PB	5.1	4.5	3.8	3.1	2.7

资料来源：公司数据、招商证券

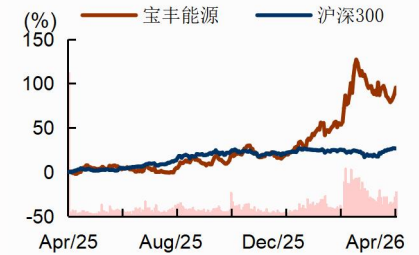
周期/化工  
目标估值：NA  
当前股价：29.89 元

基础数据

总股本 (百万股)	7333
已上市流通股 (百万股)	7333
总市值 (十亿元)	219.2
流通市值 (十亿元)	219.2
每股净资产 (MRQ)	7.1
ROE (TTM)	24.1
资产负债率	44.9%
主要股东	戚石川
主要股东持股比例	0.42%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	73	95
相对表现	-13	70	69



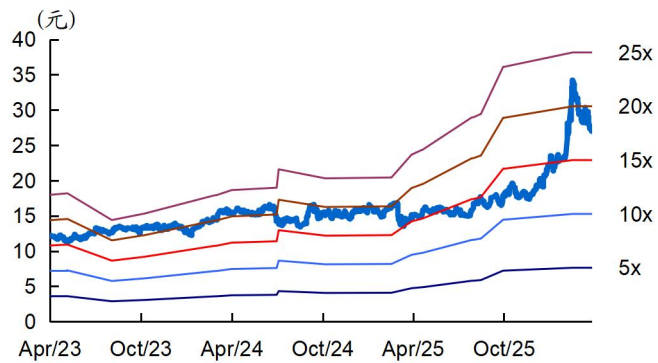
资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《宝丰能源 (600989) —业绩同比高增，受地缘政治影响产品价格大幅上涨》2026-03-13
- 《宝丰能源 (600989) —25Q3 业绩环比持续增长，新项目顺利推进》2025-10-24
- 《宝丰能源 (600989) —内蒙项目贡献增量，宁东四期烯烃项目顺利推进》2025-08-29

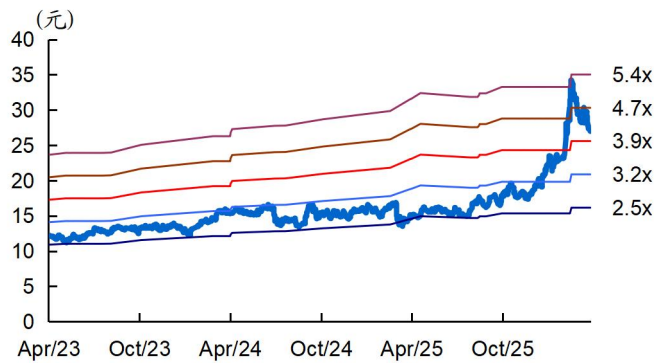
周铮 S1090515120001  
zhouzheng3@cmschina.com.cn  
连莹 S1090524070001  
lianying@cmschina.com.cn

图 1: 宝丰能源历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 宝丰能源历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	4786	4773	7303	8174	7848
现金	2477	1345	3447	4137	3635
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	20	37	43	46	48
其它应收款	39	1057	1237	1301	1367
存货	1575	1966	2163	2259	2347
其他	675	368	412	431	450
<b>非流动资产</b>	84780	85379	105168	123662	140945
长期股权投资	1655	168	168	168	168
固定资产	43216	65067	85465	104507	122284
无形资产商誉	6151	6046	5441	4897	4407
其他	33758	14098	14093	14089	14086
<b>资产总计</b>	<b>89566</b>	<b>90152</b>	<b>112471</b>	<b>131836</b>	<b>148793</b>
<b>流动负债</b>	21250	15933	28214	36413	41440
短期借款	760	0	17651	25676	30545
应付账款	1489	2409	2650	2768	2876
预收账款	882	1294	1424	1487	1545
其他	18119	12229	6490	6481	6474
<b>长期负债</b>	25310	25829	25829	25829	25829
长期借款	21513	19492	19492	19492	19492
其他	3797	6337	6337	6337	6337
<b>负债合计</b>	<b>46560</b>	<b>41763</b>	<b>54043</b>	<b>62242</b>	<b>67269</b>
股本	7333	7333	7333	7333	7333
资本公积金	7027	6051	6051	6051	6051
留存收益	28646	35005	45043	56210	68140
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	43006	48390	58428	69594	81524
<b>负债及权益合计</b>	<b>89566</b>	<b>90152</b>	<b>112471</b>	<b>131836</b>	<b>148793</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	8898	16851	21371	23865	26381
净利润	6338	11350	15171	15718	16645
折旧摊销	2180	3046	4935	6230	7441
财务费用	772	1152	1852	2439	2825
投资收益	(16)	(358)	(513)	(513)	(513)
营运资金变动	(362)	1710	(74)	(8)	(17)
其它	(13)	(49)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(11529)	(5884)	(24211)	(24211)	(24211)
资本支出	(11529)	(6643)	(24724)	(24724)	(24724)
其他投资	0	759	513	513	513
<b>筹资活动现金流</b>	4246	(12066)	4943	1035	(2672)
借款变动	4463	(7431)	11927	8026	4869
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	41	(976)	0	0	0
股利分配	(2053)	(5060)	(5133)	(4551)	(4715)
其他	1796	1401	(1852)	(2439)	(2825)
<b>现金净增加额</b>	1614	(1099)	2102	689	(501)

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	32983	48038	56246	59145	62157
营业成本	22050	30784	33859	35368	36747
营业税金及附加	645	492	576	606	637
营业费用	117	124	145	152	160
管理费用	875	1315	1540	1619	1702
研发费用	756	961	1125	1183	1244
财务费用	744	1140	1852	2439	2825
资产减值损失	(14)	(65)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	31	155	155	155	155
投资收益	16	358	358	358	358
<b>营业利润</b>	7828	13669	17662	18289	19355
营业外收入	10	17	17	17	17
营业外支出	552	697	300	300	300
<b>利润总额</b>	7286	12988	17378	18006	19072
所得税	949	1638	2207	2288	2426
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	6338	11350	15171	15718	16645

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	13%	46%	17%	5%	5%
营业利润	15%	75%	29%	4%	6%
归母净利润	12%	79%	34%	4%	6%
<b>获利能力</b>					
毛利率	33.1%	35.9%	39.8%	40.2%	40.9%
净利率	19.2%	23.6%	27.0%	26.6%	26.8%
ROE	15.5%	24.8%	28.4%	24.6%	22.0%
ROIC	11.4%	17.7%	20.1%	17.2%	15.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	52.0%	46.3%	48.1%	47.2%	45.2%
净负债比率	32.0%	28.0%	33.0%	34.3%	33.6%
流动比率	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.5	0.4
存货周转率	15.4	17.4	16.4	16.0	16.0
应收账款周转率	1415.0	1678.0	1400.0	1331.0	1331.0
应付账款周转率	12.8	15.8	13.4	13.1	13.0
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.86	1.55	2.07	2.14	2.27
每股经营净现金	1.21	2.30	2.91	3.25	3.60
每股净资产	5.86	6.60	7.97	9.49	11.12
每股股利	0.41	0.70	0.62	0.64	0.68
<b>估值比率</b>					
PE	34.6	19.3	14.4	13.9	13.2
PB	5.1	4.5	3.8	3.1	2.7
EV/EBITDA	25.4	15.3	11.0	10.0	9.1

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。