



## 26Q1 业绩环比高增，煤制烯烃竞争力凸显

2026 年 04 月 24 日

### 核心观点

- 事件：**公司发布一季度报告，2026 年第一季度实现营业收入 132.37 亿元，同比增长 22.90%、环比增长 5.96%；实现归母净利润 36.61 亿元，同比增长 50.23%、环比增长 52.50%。
- 煤制烯烃景气改善，公司 26Q1 业绩环比高增。**26Q1 公司聚乙烯、聚丙烯、焦炭销量分别为 71.83、68.96、171.39 万吨，同比分别增长 39.58%、40.31%、0.89%，环比分别变化 2.10%、2.09%、-2.09%。26Q1 公司销售毛利率为 37.40%，同比增加 2.04 个百分点、环比增加 5.46 个百分点。同比来看，公司业绩增长或与以下两方面有关，一是，公司内蒙烯烃项目全面达产，26Q1 烯烃销量同比高增；二是，26Q1 公司炼焦精煤价格采购价同比下降 7.06%，成本压力减轻下，焦炭价差同比改善。环比来看，气化原料煤价格回落、聚烯烃价格走强，以市场价计算，26Q1 聚乙烯、聚丙烯价差环比分别增长 14.1%、24.8%，煤制烯烃景气改善驱动公司业绩高增。
- 煤制烯烃竞争力凸显，龙头有望充分受益。**一方面，二季度煤制烯烃景气环比有望改善。据金联创数据显示，2025 年我国聚乙烯、聚丙烯产能结构中，油头路线占比分别为 63%、55%。二季度以来，中东地缘局势反复，国际原油价格走强大幅提振聚乙烯、聚丙烯价格，在煤炭价格中枢窄幅提升的背景下，预计二季度煤制烯烃价差环比将持续改善。另一方面，煤化工战略重要性有望提升。2025 年我国原油、天然气对外依存度分别为 73.2%、40.4%，我国资源禀赋呈现“富煤贫油少气”的特征，面对持续动荡的国际形势和国际石油市场，煤化工战略重要性有望提升。公司煤制烯烃产能规模位居行业第一，宁东四期项目计划 2026 年底投产，新疆项目已上报至国家发改委审核，有望充分受益于此轮煤制烯烃景气改善。
- 焦炭两轮涨价落地，板块效益有望改善。**4 月以来，国内焦炭价格两轮提涨全面落地，据卓创资讯数据显示，截至 4 月 23 日，焦炭市场价为 1446 元/吨，较 3 月底上涨 100 元/吨。上游焦煤价格相对持稳，随着焦炭提价落地，焦炭价差同步改善。需求端来看，近期钢厂铁水产量维持高位，对焦炭需求形成刚性支撑。临近五一假期，钢厂补库窗口或再次打开，节前焦炭价格存继续提涨预期。公司拥有焦炭产能 700 万吨/年，炼焦精煤自给率约 45%。我们认为，随着近期焦炭价格、价差改善，26Q2 公司焦炭板块业绩有望适度修复。
- 投资建议：**近期受地缘影响，煤制烯烃价差走扩，考虑到地缘扰动影响时间具有不确定性，我们适当上修盈利预测。预计 2026-2028 年公司营收分别为 613.76、639.27、652.68 亿元；归母净利润分别为 157.94、160.35、168.37 亿元，同比分别增长 39.15%、1.52%、5.00%；EPS 分别为 2.15、2.19、2.30 元，对应 PE 分别为 13.88、13.67、13.02 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**原油价格大幅回落的风险、煤炭价格大幅上涨的风险、终端需求走弱的风险、在建项目进展不及预期的风险等。

**宝丰能源** (股票代码: 600989)**推荐** 维持评级

### 分析师

王鹏

☎: 010-80927713

✉: wangpeng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525090001

翟启迪

☎: 010-80927677

✉: zhaiqidi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524060004

### 市场数据

2026 年 04 月 24 日

股票代码	600989
A 股收盘价(元)	29.89
上证指数	4,079.90
总股本(万股)	733,336
实际流通 A 股(万股)	733,336
流通 A 股市值(亿元)	2,192

### 相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 24 日



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

- 【银河化工】公司点评\_宝丰能源\_Q3扣非业绩逆势增长, 新项目稳步推进\_20251027
- 【银河化工】公司点评\_宝丰能源\_内蒙项目驱动业绩高增, 中期分红提升回报\_20250823
- 【银河化工】公司点评\_宝丰能源\_Q1业绩同比增长, 看好内蒙项目成长动能\_20240426

## 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	48,038	61,376	63,927	65,268
收入增长率%	45.64	27.77	4.16	2.10
归母净利润(百万元)	11,350	15,794	16,035	16,837
利润增长率%	79.09	39.15	1.52	5.00
摊薄 EPS(元)	1.55	2.15	2.19	2.30
PE	19.31	13.88	13.67	13.02

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,773	17,945	30,078	44,566
现金	1,345	14,458	26,427	40,880
应收账款	37	17	31	34
其它应收款	1,057	1,023	1,030	1,033
预付账款	265	281	299	303
存货	1,966	2,006	2,131	2,159
其他	103	160	160	157
非流动资产	85,379	82,416	78,410	72,043
长期投资	360	845	845	845
固定资产	65,067	62,237	58,878	53,174
无形资产	4,922	4,784	4,644	4,502
其他	15,029	14,549	14,042	13,522
资产总计	90,152	100,361	108,488	116,609
流动负债	15,933	16,040	16,115	15,891
短期借款	0	0	0	0
应付账款	1,713	1,689	1,682	1,705
其他	14,220	14,351	14,433	14,187
非流动负债	25,829	25,228	24,328	23,028
长期借款	19,492	19,192	18,692	17,892
其他	6,337	6,036	5,636	5,136
负债总计	41,763	41,268	40,443	38,920
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	48,390	59,093	68,044	77,689
负债和股东权益	90,152	100,361	108,488	116,609

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	16,851	26,737	27,358	28,307
净利润	11,350	15,794	16,035	16,837
折旧摊销	3,304	9,283	9,823	10,175
财务费用	1,152	914	885	844
投资损失	-358	-6	-6	-7
营运资金变动	899	711	-25	29
其他	504	41	646	429
投资活动现金流	-5,884	-7,018	-6,519	-4,518
资本支出	-6,643	-6,527	-6,526	-4,525
长期投资	759	-485	0	0
其他	0	-6	6	7
筹资活动现金流	-12,066	-6,606	-8,869	-9,336
短期借款	-760	0	0	0
长期借款	-2,021	-300	-500	-800
其他	-9,286	-6,306	-8,369	-8,536
现金净增加额	-1,100	13,113	11,969	14,453

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	48,038	61,376	63,927	65,268
营业成本	30,784	38,009	40,369	40,909
税金及附加	492	810	844	862
销售费用	124	135	141	144
管理费用	1,315	1,504	1,534	1,534
研发费用	961	1,197	1,215	1,227
财务费用	1,140	900	741	579
资产减值损失	-61	-17	-23	-32
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	509	39	57	59
营业利润	13,669	18,843	19,119	20,040
营业外收入	17	11	13	13
营业外支出	697	700	700	700
利润总额	12,988	18,155	18,431	19,353
所得税	1,638	2,360	2,396	2,516
净利润	11,350	15,794	16,035	16,837
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	11,350	15,794	16,035	16,837
EBITDA	17,432	28,338	28,995	30,107
EPS (元)	1.55	2.15	2.19	2.30

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	45.6%	27.8%	4.2%	2.1%
营业利润增长率	74.6%	37.9%	1.5%	4.8%
归母净利润增长率	79.1%	39.2%	1.5%	5.0%
毛利率	35.9%	38.1%	36.9%	37.3%
净利率	23.6%	25.7%	25.1%	25.8%
ROE	23.5%	26.7%	23.6%	21.7%
ROIC	15.7%	18.7%	17.3%	16.5%
资产负债率	46.3%	41.1%	37.3%	33.4%
净资产负债率	86.3%	69.8%	59.4%	50.1%
流动比率	0.30	1.12	1.87	2.80
速动比率	0.16	0.98	1.72	2.65
总资产周转率	0.53	0.64	0.61	0.58
应收账款周转率	1,678.27	2,279.81	2,686.02	2,017.86
应付账款周转率	22.08	22.34	23.95	24.16
每股收益(元)	1.55	2.15	2.19	2.30
每股经营现金流(元)	2.30	3.65	3.73	3.86
每股净资产(元)	6.60	8.06	9.28	10.59
P/E	19.31	13.88	13.67	13.02
P/B	4.53	3.71	3.22	2.82
EV/EBITDA	14.22	8.26	7.63	6.83
PS	4.56	3.57	3.43	3.36

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

王鹏、翟启迪，化工行业分析师。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn