

宝丰能源 (600989.SH)

二季度盈利显著提升，油价高位支撑油煤价差扩张

优于大市

核心观点

公司2026年二季度归母净利润同环比大幅提升。2026年二季度公司营收169.6亿元（同比+41%，环比+28%），归母净利润60.7亿元（同比+85%，环比+66%）；毛利率/净利率为48.4%/35.8%，期间费用率5.9%，盈利能力同环比提升，费用管控持续优化。

聚烯烃产能释放持续，价格环比走高。2026年二季度公司聚乙烯/聚丙烯销量为71.62/70.19万吨（同比+12%/+12%，环比-0.3%/+2%），受益于内蒙古烯烃项目全面达产，聚烯烃产能持续高位释放，销量保持稳健。公司聚乙烯/聚丙烯不含税平均售价7493/8190元/吨（同比+15%/+29%，环比+22%/+36%），二季度下游需求显著回暖，叠加中东地缘冲突推升油价带动烯烃价格大幅上行，产品价格环比显著修复。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，价格环比回升。2026年二季度公司EVA/LDPE产品销量为7.09万吨（同比+14%，环比+8%），受益于新增产能充分释放及下游光伏胶膜需求边际回暖；平均售价9019元/吨（同比+3%，环比+15%），二季度光伏胶膜需求回暖带动产品价格环比修复。

焦炭销量保持平稳，价格显著回升。2026年二季度公司焦炭销量173.12万吨（同比+2%，环比+1%）；不含税平均售价1184元/吨（同比+26%，环比+10%），下游钢厂需求边际回暖带动销量小幅改善，叠加焦煤成本支撑影响，焦炭价格显著回升。

油价高位背景下，公司成本优势稳固。受中东地缘冲突持续影响，国际原油价格高位震荡，8月11日布伦特原油、WTI原油期货结算价分别达88.91、83.20美元/桶，现货期货价格同步走高。EIA预计三季度布伦特原油均价85美元/桶，海峡运输约束短期难以解除；IEA将三季度全球原油供需缺口上调至180万桶/日（7月报告80万桶/日），油价中枢支撑强。而国内西北地区煤炭价格涨幅有限，油煤价差或走扩，有力支撑公司盈利。据卓创资讯，截至2026年8月10日，煤制烯烃与油制烯烃日度含税装置成本分别为7353/8658元/吨，煤制烯烃成本优势约1306元/吨，高油价背景下煤制烯烃成本优势稳固。

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：地缘冲突致原油价格高位震荡，油煤价差走扩利好公司盈利，我们上调公司2026-2028年归母净利润预测至171.34/179.06/183.58亿元（原值为150.93/153.64/161.30亿元），对应EPS为2.34/2.44/2.50元，当前股价对应PE为10.0/9.6/9.4X，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	58,846	62,083	63,821
(+/-%)	13.2%	45.6%	22.5%	5.5%	2.8%
归母净利润(百万元)	6338	11350	17134	17906	18358
(+/-%)	12.2%	79.1%	51.0%	4.5%	2.5%
每股收益(元)	0.86	1.55	2.34	2.44	2.50
EBIT Margin	25.9%	29.9%	35.1%	34.1%	33.6%
净资产收益率(ROE)	14.7%	23.5%	29.5%	26.7%	24.0%
市盈率(PE)	27.1	15.1	10.0	9.6	9.4
EV/EBITDA	20.4	12.3	8.0	7.7	7.5
市净率(PB)	4.00	3.55	2.96	2.56	2.25

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	23.43元
总市值/流通市值	171821/171821百万元
52周最高价/最低价	36.49/15.33元
近3个月日均成交额	2008.98百万元

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)——一季度归母净利润同环比提升，油煤价差强化成本优势》——2026-04-24
- 《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)——二季度归母净利润同环比提升，内蒙古烯烃贡献增量》——2025-07-14

公司 2026 年二季度归母净利润同环比大幅提升。2026 年二季度公司营收 169.6 亿元（同比+41%，环比+28%），归母净利润 60.7 亿元（同比+85%，环比+66%），扣非归母净利润 58.1 亿元（同比+95%，环比+71%）；毛利率/净利率为 48.4%/35.8%，期间费用率 5.9%，盈利能力同环比提升，费用管控持续优化。

图1: 宝丰能源季度营业收入（亿元）



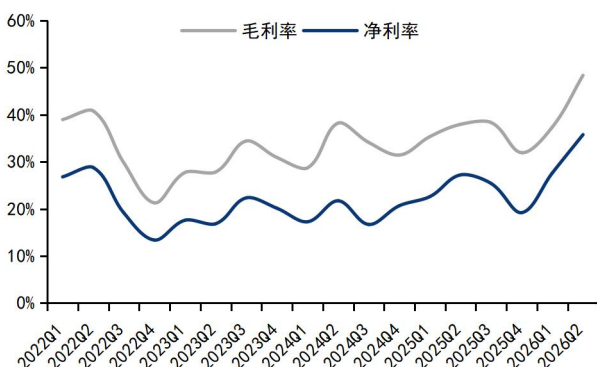
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 宝丰能源季度归母净利润（亿元）



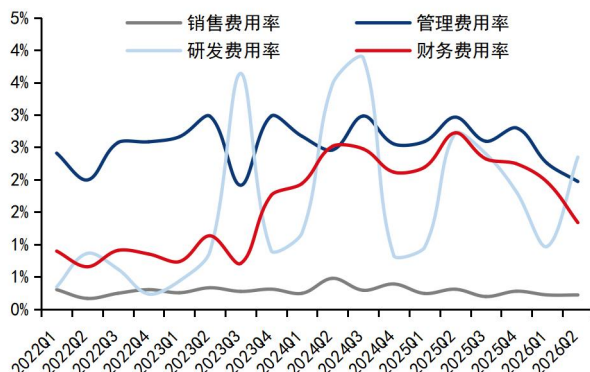
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



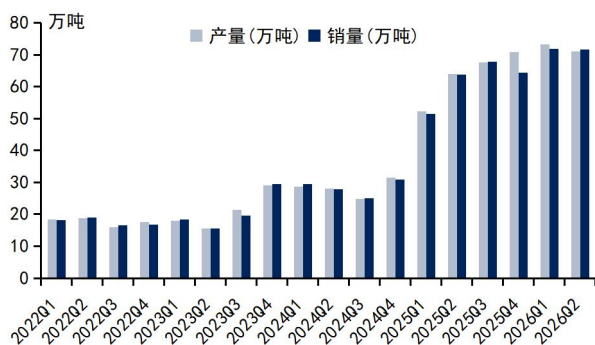
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

聚烯烃产能释放持续，价格环比走高。2026 年二季度公司聚乙烯/聚丙烯销量为 71.62/70.19 万吨（同比+12%/+12%，环比-0.3%/+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，销量保持稳健。公司聚乙烯/聚丙烯不含税平均售价 7493/8190 元/吨（同比+15%/+29%，环比+22%/+36%），二季度下游需求显著回暖，叠加中东地缘冲突推升油价带动烯烃价格大幅上行，产品价格环比显著修复。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，价格环比回升。2026 年二季度公司 EVA/LDPE 产品销量为 7.09 万吨（同比+14%，环比+8%），受益于新增产能充分释放及下游光伏胶膜需求边际回暖；平均售价 9019 元/吨（同比+3%，环比+15%），二季度光伏胶膜需求回暖带动产品价格环比修复，同比小幅提升。

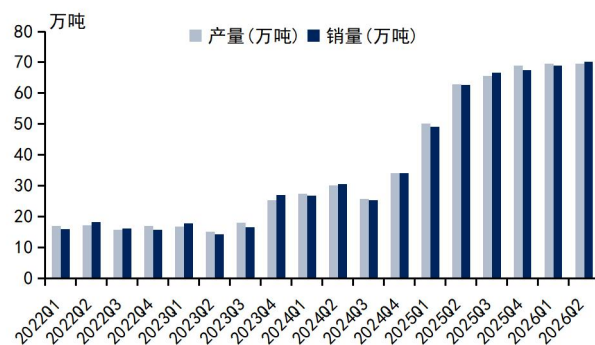
焦炭销量保持平稳，价格显著回升。2026 年二季度公司焦炭销量 173.12 万吨（同比+2%，环比+1%）；不含税平均售价 1184 元/吨（同比+26%，环比+10%），下游钢厂需求边际回暖带动销量小幅改善，叠加焦煤成本支撑影响，焦炭价格显著回升。

图5: 宝丰能源聚乙烯产销量（万吨）



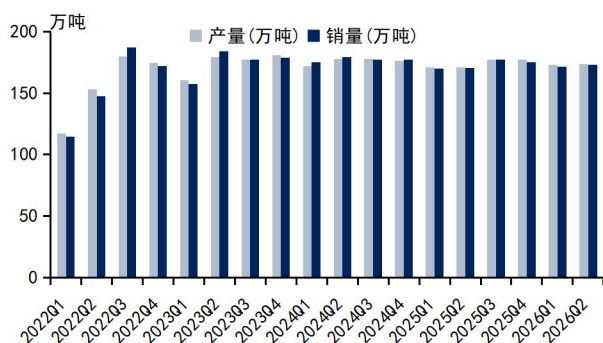
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图6: 宝丰能源聚丙烯产销量（万吨）



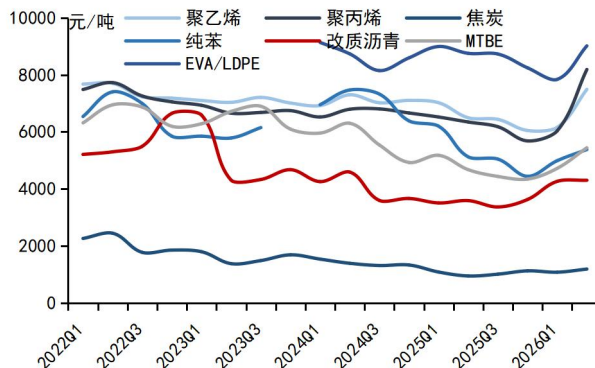
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

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

油价高位背景下，公司成本优势稳固。受中东地缘冲突持续影响，国际原油价格高位震荡，8月11日布伦特原油、WTI原油期货结算价分别达88.91、83.20美元/桶，现

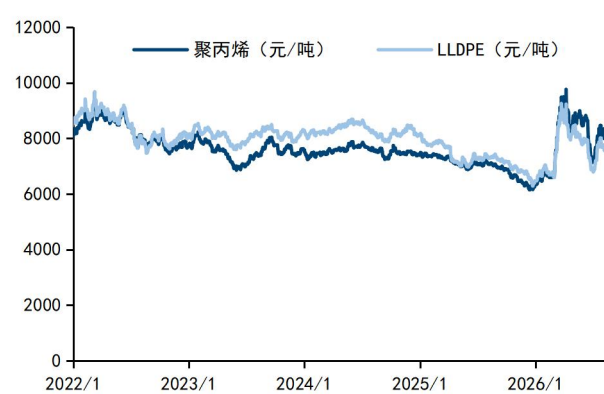
货期货价格同步走高。EIA 预计三季度布伦特原油均价 85 美元/桶，海峡运输约束短期难以解除；IEA 将三季度全球原油供需缺口上调至 180 万桶/日（7 月报告 80 万桶/日），油价中枢支撑强。而国内西北地区煤炭价格涨幅有限，油煤价差或走扩，有力支撑公司盈利。据卓创资讯，截至 2026 年 8 月 10 日，煤制烯烃与油制烯烃日度含税装置成本分别为 7353/8658 元/吨，煤制烯烃成本优势约 1306 元/吨，高油价背景下煤制烯烃成本优势稳固。

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：地缘冲突致原油价格高位震荡，油煤价差走扩利好公司盈利，我们上调公司 2026-2028 年归母净利润预测至 171.34/179.06/183.58 亿元（原值为 150.93/153.64/161.30 亿元），对应 EPS 为 2.34/2.44/2.50 元，当前股价对应 PE 为 10.0/9.6/9.4X，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	21.39	58,821.28	1.56	2.23	2.34	13.7	9.6	9.1	1.7
601088.SH	中国神华	无评级	44.07	955,853.37	2.66	2.70	2.83	16.6	16.3	15.6	2.0
600989.SH	宝丰能源	优于大市	23.43	171,820.62	1.55	2.34	2.44	15.0	10.0	9.6	3.3

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：数据截至 2026 年 8 月 12 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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2477	1345	15739	28713	35891	营业收入	32983	48038	58846	62083	63821
应收款项	59	1094	1340	979	1304	营业成本	22050	30784	34484	36877	38420
存货净额	1575	1966	2040	2219	2254	营业税金及附加	645	492	899	933	863
其他流动资产	675	368	1070	958	878	销售费用	117	124	178	189	184
流动资产合计	4786	4773	20189	32869	40328	管理费用	875	1315	1479	1585	1634
固定资产	73342	70772	70139	68038	68576	研发费用	756	961	1177	1303	1298
无形资产及其他	5027	4922	4799	4676	4553	财务费用	744	1140	594	260	14
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	104812	115268	123141	其他收入	(739)	(810)	(1177)	(1303)	(1298)
短期借款及交易性金融负债	7119	5723	5438	6093	5751	营业利润	7828	13669	20152	21046	21547
应付款项	1489	2409	2478	2492	2675	营业外净收支	(542)	(681)	(514)	(514)	(514)
其他流动负债	12642	7801	13090	13845	12546	利润总额	7286	12988	19638	20532	21033
流动负债合计	21250	15933	21006	22431	20972	所得税费用	949	1638	2504	2627	2675
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	17134	17906	18358
长期负债合计	25310	25829	25804	25779	25754	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	46560	41763	46810	48210	46726	净利润	6338	11350	17134	17906	18358
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	58002	67058	76415	折旧摊销	2149	3016	6797	7197	7585
负债和股东权益总计	89566	90152	104812	115268	123141	公允价值变动损失	0	61	20	27	0
						财务费用	744	1140	594	260	14
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	6563	(7199)	4250	1038	(1422)
每股收益	0.86	1.55	2.34	2.44	2.50	其它	8	(61)	61	(0)	0
每股红利	0.44	0.83	1.03	1.21	1.23	经营活动现金流	15050	7229	28202	26167	24522
每股净资产	5.86	6.60	7.91	9.14	10.42	资本开支	0	(303)	(6000)	(5000)	(8000)
ROIC	11%	16%	25%	27%	28%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	15%	23%	30%	27%	24%	投资活动现金流	(28)	1184	(6000)	(5000)	(8000)
毛利率	33%	36%	41%	41%	40%	权益性融资	(0)	2	0	0	0
EBIT Margin	26%	30%	35%	34%	34%	负债净变化	3989	(2021)	0	0	0
EBITDA Margin	32%	36%	47%	46%	45%	支付股利、利息	(3206)	(6104)	(7522)	(8849)	(9001)
收入增长	13%	46%	22%	6%	3%	其它融资现金流	(15394)	6702	(285)	656	(342)
净利润增长率	12%	79%	51%	5%	3%	融资活动现金流	(13828)	(9545)	(7807)	(8194)	(9343)
资产负债率	52%	46%	45%	42%	38%	现金净变动	1194	(1132)	14394	12973	7178
股息率	1.9%	3.6%	4.4%	5.2%	5.2%	货币资金的期初余额	1283	2477	1345	15739	28713
P/E	27.1	15.1	10.0	9.6	9.4	货币资金的期末余额	2477	1345	15739	28713	35891
P/B	4.0	3.6	3.0	2.6	2.2	企业自由现金流	0	8064	23046	21718	16863
EV/EBITDA	20.4	12.3	8.0	7.7	7.5	权益自由现金流	0	12746	22242	22147	16508

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