

2026 年 03 月 16 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

煤制烯烃龙头以量补价构筑业绩高增长

—宝丰能源（600989.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

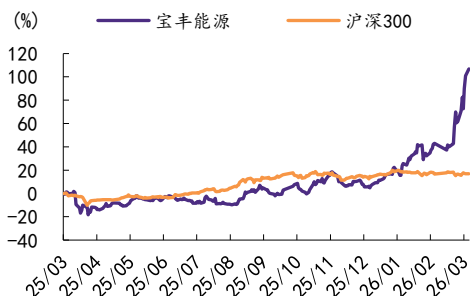
分析师：卢昊 S1050526020001
luhao@cfsc.com.cn
联系人：高铭谦 S1050124080006
gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2026-03-16

当前股价（元）	34.13
总市值（亿元）	2503
总股本（百万股）	7333
流通股本（百万股）	7333
52 周价格范围（元）	14.3-34.7
日均成交额（百万元）	1121.98

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《宝丰能源（600989）：内蒙新产能贡献突出，烯烃产能规模跃居国内第一》2025-08-25
- 2、《宝丰能源（600989）：烯烃产销高增推动业绩，高分红彰显投资价值》2025-03-14
- 3、《宝丰能源（600989）：公司 Q3 业绩承压，新基地打开成长空间》2024-11-09

宝丰能源发布 2025 年年度报告：2025 年公司实现营业总收入 480.38 亿元，同比增长 45.64%；实现归母净利润 113.50 亿元，同比增长 79.09%。其中，公司 2025Q4 单季度实现营业收入 124.93 亿元，同比增长 43.46%，环比下降 1.83%；实现归母净利润 24 亿元，同比增长 33.29%，环比下降 25.74%。

投资要点

■ 聚烯烃龙头“以量补价”构筑业绩高成长

公司 2025 年业绩增长主要归因于聚烯烃产品销量增加，其中内蒙古基地产能释放为核心增量变量。公司内蒙古基地全球单厂规模最大的 300 万吨/年煤制烯烃项目于 2025 年内全面达产。至此公司烯烃总产能达到 520 万吨/年，产能规模跃居我国煤制烯烃行业第一位。2025 年聚烯烃市场呈现单边下行走势，国内聚乙烯/聚丙烯全年均价分别为 8252 元/吨、7113 元/吨，同比分别下滑 7.0%、7.4%。聚烯烃产品价格承压的主要原因是行业新产能投放（年内投放聚烯烃产能超千万吨）导致供给过剩。对此，公司采取以量补价的应对策略。2025 年内，公司聚乙烯/聚丙烯产量分别达到 254.92/247.52 万吨，分别同比增加 125%/110.95%；公司聚乙烯/聚丙烯销量分别达到 253.46/246.05 万吨，分别同比增加 123.27%/111.22%，基本实现满产满销，带动业绩高增。

■ 规模效应显著摊薄费用，现金流充沛

期间费用率方面，2025 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.26%/2.74%/2.37%/2.00%。新项目投产后产销量倍增带动摊薄费用，四项费用率分别同比-0.1/+0.09/+0.11/-0.29pct。现金流方面，产销高增带动收款增加，公司经营活动产生的现金流量净额为 89.39 亿元，较上年同期增长 87.03 亿元。

■ 新项目有序推进，龙头地位持续巩固

公司宁东四期 50 万吨/年聚烯烃项目稳步推进中，预计 2026 年投产，届时公司聚烯烃总产能将达 570 万吨/年，龙头规模

优势进一步强化。此外，公司依托宁东、内蒙两大基地，构筑“煤炭-烯烃-精细化工”完整循环经济产业链，凭借区位优势、技术优势及成本优势（投资及运营成本较同行业节约30%以上），在行业供需失衡背景下仍保持盈利韧性。2026年后聚烯烃行业新增产能增速有望放缓，叠加海外高成本产能退出，供需格局或将改善。公司作为具有成本竞争力的煤制烯烃龙头，将充分受益于行业景气修复及自身产能释放，成长空间打开。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 141.25、156.88、174.05 亿元，，当前股价对应 PE 分别为 17.7、16.0、14.4 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

需求不及预期、产品价格下跌、行业竞争加剧。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	48,038	55,412	60,056	64,343
增长率（%）	45.6%	15.4%	8.4%	7.1%
归母净利润（百万元）	11,350	14,125	15,688	17,405
增长率（%）	79.1%	24.4%	11.1%	10.9%
摊薄每股收益（元）	1.55	1.93	2.14	2.37
ROE（%）	23.5%	25.7%	25.2%	24.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	1,345	12,504	24,298	36,671
应收款	1,094	1,262	1,368	1,465
存货	1,966	2,282	2,470	2,627
其他流动资产	368	425	460	493
流动资产合计	4,773	16,472	28,596	41,256
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	65,067	64,049	61,107	57,565
在建工程	5,533	2,213	885	354
无形资产	4,922	4,676	4,430	4,196
长期股权投资	168	168	168	168
其他非流动资产	9,688	9,688	9,688	9,688
非流动资产合计	85,379	80,795	76,279	71,971
资产总计	90,152	97,267	104,875	113,228
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	2,409	2,796	3,027	3,219
其他流动负债	12,229	12,229	12,229	12,229
流动负债合计	15,933	16,518	16,874	17,182
非流动负债：				
长期借款	19,492	19,492	19,492	19,492
其他非流动负债	6,337	6,337	6,337	6,337
非流动负债合计	25,829	25,829	25,829	25,829
负债合计	41,763	42,347	42,704	43,011
所有者权益				
股本	7,333	7,333	7,333	7,333
股东权益	48,390	54,919	62,171	70,216
负债和所有者权益	90,152	97,267	104,875	113,228

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	11350	14125	15688	17405
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	3016	4584	4504	4295
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	2484	45	26	20
经营活动现金净流量	16851	18754	20218	21720
投资活动现金净流量	-5884	4338	4270	4074
筹资活动现金净流量	191	-7596	-8437	-9359
现金流量净额	11,159	15,496	16,052	16,435

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	48,038	55,412	60,056	64,343
营业成本	30,784	35,150	38,056	40,467
营业税金及附加	492	568	616	659
销售费用	124	143	155	166
管理费用	1,315	1,517	1,644	1,762
财务费用	1,140	527	197	-150
研发费用	961	1,109	1,202	1,287
费用合计	3,540	3,296	3,197	3,065
资产减值损失	-61	-61	-61	-61
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	358	358	358	358
营业利润	13,669	16,844	18,633	20,596
加：营业外收入	17	17	17	17
减：营业外支出	697	697	697	697
利润总额	12,988	16,163	17,952	19,916
所得税费用	1,638	2,038	2,263	2,511
净利润	11,350	14,125	15,688	17,405
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	11,350	14,125	15,688	17,405

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	45.6%	15.4%	8.4%	7.1%
归母净利润增长率	79.1%	24.4%	11.1%	10.9%
盈利能力				
毛利率	35.9%	36.6%	36.6%	37.1%
四项费用/营收	7.4%	5.9%	5.3%	4.8%
净利率	23.6%	25.5%	26.1%	27.1%
ROE	23.5%	25.7%	25.2%	24.8%
偿债能力				
资产负债率	46.3%	43.5%	40.7%	38.0%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	43.9	43.9	43.9	43.9
存货周转率	15.7	15.7	15.7	15.7
每股数据(元/股)				
EPS	1.55	1.93	2.14	2.37
P/E	22.1	17.7	16.0	14.4
P/S	5.2	4.5	4.2	3.9
P/B	5.2	4.6	4.0	3.6

■ 化工组介绍

卢昊：华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。