



宝丰能源 (600989.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

油气供应不稳定提升，煤/油优势放大

业绩简评

2026年3月12日公司披露2025年年报，营业收入480.38亿元，同比增长45.64%，归母净利润113.50亿元，同比增长79.09%；四季度公司实现营收124.93亿元，同比增长43.46%，归母净利润24亿元，同比增长33.29%。

经营分析

烯烃保持高负荷生产，四季度压力充分释放，盈利触底后改善。四季度烯烃产销量分别为139.83、137.90万吨，环比增长5%、3%，持续保持公司在煤头工艺里的成本优势。四季度前期由于原油价格震荡回落，四季度烯烃价格环比有明显下降，但作为公司的主要原材料，煤炭价格确有明显抬升趋势，公司的烯烃盈利连续两个多月处于收窄态势，至12月份跌入低点后，开始在后期逐步回暖，前期煤油的压力项基本已经实现了充分释放，但公司在相对不利的大环境下，依然坚持成本管控，结合市场变化，及时调整生产经营策略，组织聚烯烃产品转产34次，产品盈利仍然保持煤头领先，四季度公司整体毛利率为31.94%，虽然环比三季度有近6个点的下降，但仍然保持行业领先能力。公司宁东四期烯烃项目进展顺利，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，土建施工进入高峰期，计划于2026年底建成投产。海外油气生产和运输影响持续升级，公司的工艺优势进一步凸显，煤油相对优势带动公司盈利大幅提升。自从伊朗局势升级后，部分油气生产设施受到影响，叠加霍尔木兹海峡限制，大部分中东的油气资源外运受阻，很多其他区域的炼厂油气来源受限，生产开工被迫下降，出现较多不可抗力，同时油气价格的提升大幅带动了成本的上行，而烯烃是典型的油头工艺定价，成本和供给的双重冲击下，烯烃产品价格自3月上旬开始呈现出，明显的提升态势，而煤头工艺作为我国特殊的产业链布局，煤炭价格的国家供应能力相对较强，价格变动不大，跟随油气价格提升的烯烃给与了煤头工艺更高的产品价差空间，煤油相对优势明显放大，公司的稳定供应和低成本控制能力兑现到量稳价增的逻辑上。

盈利预测、估值与评级

油气价格提升，带动产品盈利提升，上调2026年盈利预测19%，预估公司2026-2028年公司营业收入610、641、660亿元，归母净利润分别为168、171、177亿元，EPS分别为2.28、2.33、2.41元/股，股价对应PE分别为15、15、14倍，维持“买入”评级。

风险提示

原料价剧烈波动；新增产能过多，竞争加剧；需求不达预期风险。

基础化工组

分析师：陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

分析师：杨翼荣 (执业 S1130520090002)

yangyiyong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：33.73元

相关报告：

- 《宝丰能源公司点评：烯烃产销增长，控本能力继续显现》，2025.10.24
- 《宝丰能源公司点评：新产能如期释放，烯烃价差表现良好》，2025.8.23
- 《宝丰能源公司点评：新产能如期释放，烯烃价差表现良好》，2025.4.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	32,983	48,038	60,979	64,060	65,973
营业收入增长率	13.21%	45.64%	26.94%	5.05%	2.99%
归母净利润(百万元)	6,338	11,350	16,746	17,064	17,702
归母净利润增长率	12.16%	79.09%	47.54%	1.90%	3.74%
摊薄每股收益(元)	0.864	1.548	2.284	2.327	2.414
每股经营性现金流净额	1.21	2.29	3.48	3.15	3.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.74%	23.46%	30.52%	28.35%	27.05%
P/E	39.03	21.79	14.77	14.50	13.97
P/B	5.75	5.11	4.51	4.11	3.78

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	29,136	32,983	48,038	60,979	64,060	65,973
增长率		13.2%	45.6%	26.9%	5.1%	3.0%
主营业务成本	-20,279	-22,050	-30,784	-36,238	-38,963	-40,103
%销售收入	69.6%	66.9%	64.1%	59.4%	60.8%	60.8%
毛利	8,857	10,933	17,253	24,741	25,097	25,870
%销售收入	30.4%	33.1%	35.9%	40.6%	39.2%	39.2%
营业税金及附加	-467	-645	-492	-976	-1,025	-1,056
%销售收入	1.6%	2.0%	1.0%	1.6%	1.6%	1.6%
销售费用	-86	-117	-124	-159	-167	-172
%销售收入	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-769	-875	-1,315	-1,677	-1,762	-1,814
%销售收入	2.6%	2.7%	2.7%	2.8%	2.8%	2.8%
研发费用	-431	-756	-961	-1,220	-1,281	-1,319
%销售收入	1.5%	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	7,104	8,539	14,361	20,710	20,863	21,509
%销售收入	24.4%	25.9%	29.9%	34.0%	32.6%	32.6%
财务费用	-327	-744	-1,140	-862	-619	-452
%销售收入	1.1%	2.3%	2.4%	1.4%	1.0%	0.7%
资产减值损失	-8	-14	-68	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	39	16	358	40	40	40
%税前利润	0.6%	0.2%	2.8%	0.2%	0.2%	0.2%
营业利润	6,786	7,828	13,669	19,919	20,314	21,127
营业利润率	23.3%	23.7%	28.5%	32.7%	31.7%	32.0%
营业外收支	-319	-542	-681	-670	-700	-780
税前利润	6,467	7,286	12,988	19,249	19,614	20,347
利润率	22.2%	22.1%	27.0%	31.6%	30.6%	30.8%
所得税	-816	-949	-1,638	-2,502	-2,550	-2,645
所得税率	12.6%	13.0%	12.6%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	5,651	6,338	11,350	16,746	17,064	17,702
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	5,651	6,338	11,350	16,746	17,064	17,702
净利率	19.4%	19.2%	23.6%	27.5%	26.6%	26.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	5,651	6,338	11,350	16,746	17,064	17,702
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1,831	2,202	3,372	3,833	3,979	4,231
非经营收益	404	857	795	1,555	1,391	1,314
营运资金变动	806	-499	1,275	3,407	645	258
经营活动现金净流	8,693	8,898	16,793	25,541	23,080	23,505
资本开支	-12,822	-11,529	-6,643	-3,428	-4,245	-8,325
投资	-1,280	0	759	0	0	0
其他	0	0	0	40	40	40
投资活动现金净流	-14,101	-11,529	-5,884	-3,388	-4,205	-8,285
股权募资	0	149	2	0	0	0
债权募资	6,429	7,623	-4,203	-6,268	-4,035	-2,000
其他	-1,660	-3,526	-7,865	-11,191	-12,464	-13,040
筹资活动现金净流	4,769	4,246	-12,066	-17,459	-16,499	-15,040
现金净流量	-637	1,614	-1,158	4,694	2,376	179

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,283	2,477	1,345	4,711	6,122	5,600
应收款项	139	120	1,194	1,342	1,409	1,451
存货	1,292	1,575	1,966	2,085	2,242	2,307
其他流动资产	720	613	268	364	393	404
流动资产	3,435	4,786	4,773	8,502	10,165	9,762
%总资产	4.8%	5.3%	5.3%	9.2%	10.8%	10.1%
长期投资	1,628	1,655	360	360	360	360
固定资产	55,758	73,342	70,772	70,239	70,145	73,784
%总资产	77.8%	81.9%	78.5%	75.7%	74.6%	76.1%
无形资产	6,321	6,185	6,070	6,035	5,999	5,963
非流动资产	68,195	84,780	85,379	84,303	83,869	87,183
%总资产	95.2%	94.7%	94.7%	90.8%	89.2%	89.9%
资产总计	71,630	89,566	90,152	92,805	94,034	96,945
短期借款	3,471	7,119	5,723	4,035	2,000	2,000
应付款项	8,180	11,798	7,743	11,057	11,872	12,220
其他流动负债	2,662	2,333	2,467	2,897	2,974	2,999
流动负债	14,313	21,250	15,933	17,989	16,846	17,219
长期贷款	17,524	21,513	19,492	14,992	12,992	10,992
其他长期负债	1,257	3,797	6,337	4,955	3,996	3,299
负债	33,094	46,560	41,763	37,936	33,834	31,510
普通股股东权益	38,537	43,006	48,390	54,870	60,200	65,435
其中：股本	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333
未分配利润	21,138	24,923	31,033	37,513	42,844	48,079
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	71,630	89,566	90,152	92,805	94,034	96,945

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.771	0.864	1.548	2.284	2.327	2.414
每股净资产	5.255	5.864	6.599	7.482	8.209	8.923
每股经营现金净流	1.185	1.213	2.290	3.483	3.147	3.205
每股股利	0.580	0.850	1.160	1.400	1.600	1.700
回报率						
净资产收益率	14.66%	14.74%	23.46%	30.52%	28.35%	27.05%
总资产收益率	7.89%	7.08%	12.59%	18.04%	18.15%	18.26%
投入资本收益率	10.42%	10.36%	17.04%	24.36%	24.12%	23.84%
增长率						
主营业务收入增长率	2.48%	13.21%	45.64%	26.94%	5.05%	2.99%
EBIT 增长率	-11.58%	20.20%	68.17%	44.22%	0.74%	3.10%
净利润增长率	-10.34%	12.16%	79.09%	47.54%	1.90%	3.74%
总资产增长率	24.40%	25.04%	0.65%	2.94%	1.32%	3.10%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.6	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
存货周转天数	23.8	23.7	21.0	21.0	21.0	21.0
应付账款周转天数	15.8	18.0	16.5	17.0	17.0	17.0
固定资产周转天数	518.3	478.2	494.4	380.3	381.4	385.0
偿债能力						
净负债/股东权益	51.15%	60.82%	49.33%	26.09%	14.73%	11.30%
EBIT 利息保障倍数	21.7	11.5	12.6	24.0	33.7	47.6
资产负债率	46.20%	51.98%	46.32%	40.88%	35.98%	32.50%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	4	13	19	55
增持	0	3	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.43	1.24	1.21	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究