

2026 年 08 月 14 日

公司研究

评级：买入(维持)

研究所：

证券分析师：董伯骏 S0350521080009

dongbj@ghzq.com.cn

证券分析师：李娟廷 S0350524090007

lijt03@ghzq.com.cn

Q2 利润大增，高油价下煤制烯烃优势显著

——宝丰能源（600989）2026 年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2026/08/14

表现	1M	3M	12M
宝丰能源	3.9%	-19.2%	53.3%
沪深 300	-2.7%	-5.1%	11.8%

市场数据

2026/08/14

当前价格（元）	22.89
52 周价格区间（元）	15.33-36.49
总市值（百万元）	167,860.61
流通市值（百万元）	167,860.61
总股本（万股）	733,336.00
流通股本（万股）	733,336.00
日均成交额（百万元）	1,233.78
近一月换手（%）	1.21

相关报告

《宝丰能源（600989）2026 年一季报点评：Q1 利润同环比大增，油价上涨看好公司业绩（买入）*化学原料*董伯骏，李娟廷》——2026-04-24

《宝丰能源（600989）2025 年年报点评：2025 年利润大增，油价上涨看好公司业绩（买入）*化学原料*董伯骏，李永磊，李娟廷》——2026-03-15

《宝丰能源（600989）2025 年三季报点评：Q3 归母净利润同比大增，内蒙项目全面达产（买入）*化学原料*李永磊，董伯骏，李娟廷》——2025-10-30

《宝丰能源（600989）公司动态研究：烯烃量利双增，内蒙项目全面达产（买入）*化学原料*李永磊，

事件：

2026 年 8 月 13 日，宝丰能源发布 2026 年半年度报告，2026 年上半年公司实现营业收入 301.98 亿元，同比+32.33%；实现归母净利润 97.28 亿元，同比+70.14%；ROE 为 18.61%，同比+5.87pct；销售毛利率 43.56%，同比+6.82pct；销售净利率 32.21%，同比+7.15pct。其中，2026Q2 公司实现营业收入 169.61 亿元，同比+40.77%，环比+28.13%；实现归母净利润 60.67 亿元，同比+84.92%，环比+65.74%；扣非后归母净利润 58.10 亿元，同比+94.81%，环比+70.87%；ROE 为 11.31%，同比+4.03pct，环比+4.03pct。销售毛利率 48.37%，同比+10.40pct，环比+10.97pct；销售净利率 35.77%，同比+8.54pct，环比+8.11pct。

投资要点：

■ 烯烃产量及价格提升，2026 年上半年业绩增长

2026 年上半年公司实现营业收入 301.98 亿元，同比+32.33%；实现归母净利润 97.28 亿元，同比+70.14%。公司业绩增长主要原因是受中东地区地缘冲突影响，化工产品价格上涨；同时内蒙烯烃项目于 2025 年 4 月全面达产，2026 年半年度产销量同比大幅增加。2026 年上半年，公司主要产品聚烯烃（含 EVA）产量 297.31 万吨，同比增长 23.64%，焦炭产量 346.81 万吨，同比增长 1.47%。2026 年上半年，公司烯烃产品实现营业收入 241 亿元，同比增长 35%，毛利率 46%，同比增加 7 个百分点；焦化产品实现营业收入 44 亿元，同比增长 23%，毛利率 36%，同比增加 10 个百分点；精细化工产品实现营业收入 16 亿元，同比增长 13%，毛利率 30%，同比减少 3 个百分点。

期间费用方面，2026 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.22%/2.09%/1.74%/1.61%，同比-0.06/-0.70/-0.14/-0.86pct；财务费用下降主要是公司有息负债降低及利率调整影响。2026 年上半年，公司经营活动产生的现金流量净额为 119.64 亿元，同比增加 49.74%，主要系公司聚烯烃产品量价齐增，经营性现金流入增加。

董伯骏，李娟廷》——2025-09-10

《宝丰能源（600989）2025 年一季报点评：Q1 业绩同比增长，内蒙项目步入试生产（买入）*化学原料*李永磊，董伯骏，李娟廷》——2025-04-27

■ 高油价下 Q2 业绩大增，煤制烯烃成本优势显著

2026Q2，公司实现营业收入 169.61 亿元，同比+49.12 亿元，环比+37.24 亿元；毛利润 82.04 亿元，同比+36.29 亿元，环比+32.53 亿元；归母净利润 60.67 亿元，同比+27.86 亿元，环比+24.06 亿元。2026Q2，公司聚乙烯销量为 71.62 万吨，同比+12%，环比-0.29%；聚丙烯销量为 70.19 万吨，同比+12%，环比+2%；EVA 销量为 7.09 万吨，同比+14%，环比+8%；焦炭销量为 173.12 万吨，同比+2%，环比+1%。据 Wind 数据，2026Q2 聚乙烯均价为 8953 元/吨，同比+17%，环比+19%，价差为 5264 元/吨，同比+10%，环比+23%；聚丙烯均价为 9753 元/吨，同比+29%，环比+33%，价差为 6064 元/吨，同比+28%，环比+47%。原材料端，煤炭均价为 820 元/吨，同比+30%，环比+15%。

期间费用方面，2026Q2 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 0.38/3.34/3.98/2.27 亿元，同比+0.01/-0.23/+0.71/-1.01 亿元，环比+0.09/+0.36/+2.70/-0.33 亿元。2026Q2 公司公允价值变动净收益为 5.64 亿元，同比+5.64 亿元，环比+1.79 亿元，主要是公司参与出资的投资基金公允价值变动。

2026Q3，受到中东局势反复影响，原油维持高位震荡，煤制烯烃价格仍处于较高水平。据 Wind 数据，2026Q3（截至 2026 年 8 月 12 日），聚乙烯均价为 8487 元/吨，较 2025Q3 全季度+13%，较 2026Q2 全季度-5%，价差为 4790 元/吨，较 2025Q3 全季度+7%，较 2026Q2 全季度-9%；聚丙烯均价为 8938 元/吨，较 2025Q3 全季度+21%，较 2026Q2 全季度-8%，价差为 5241 元/吨，较 2025Q3 全季度+21%，较 2026Q2 全季度-14%。原材料端，煤炭均价为 822 元/吨，较 2025Q3 全季度+22%，较 2026Q2 全季度+0.23%。

■ 在建项目有序推进，实施持续稳定的利润分配政策

2026 年上半年，公司内蒙余热发电项目、25 万吨/年碳四异构制 1-丁烯项目顺利试生产。四期烯烃项目整体进度可控，截至 7 月底，MTO 装置土建工程完成、钢结构安装 90%、设备安装 51%，工艺管道安装 20%；烯烃分离装置土建工程完成、钢结构安装 69%、设备安装 40%、工艺管道安装 12%；聚丙烯装置土建工程完成，钢结构安装完成、设备安装 98%、工艺管道安装 90%；聚乙烯装置土建工程完成，钢结构安装完成 64%、设备安装 73%、工艺管道安装 37%；各装置施工进度均按计划有序推进。

公司发布 2026 年半年度利润分配方案公告，公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.42 元（含税）。截至 2026 年中报披露，公司总股本 7,333,360,000 股，扣除不参与现金分红的公司回购股份 60,597,200 股，有权享受本次现金红利的股份为 7,272,762,800 股，以此计算合计拟派发现金红利 30.55 亿元（含税），占 2026 年上半

年度合并报表归属于母公司股东净利润的 31.40%。

■ 盈利预测和投资评级

我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 601、633、636 亿元，归母净利润分别为 186、189、194 亿元，对应 PE 分别 9.03、8.89、8.67 倍，公司是煤制烯烃龙头企业，多项目有序推进，维持“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	48038	60084	63277	63560
增长率(%)	46	25	5	0
归母净利润（百万元）	11350	18592	18880	19372
增长率(%)	79	64	2	3
摊薄每股收益（元）	1.55	2.54	2.57	2.64
ROE(%)	23	32	29	26
P/E	12.58	9.03	8.89	8.67
P/B	2.97	2.92	2.54	2.28
P/S	3.00	2.79	2.65	2.64
EV/EBITDA	9.70	7.03	6.82	6.49

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

表 1：宝丰能源主要产品季度经营数据（产量/销量：万吨；营收：亿元；均价：元/吨）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
聚乙烯产量	17.97	15.63	21.33	29.02	28.72	28.14	24.86	31.58	52.25	64.05	67.68	70.94	73.37	71.16
聚乙烯销量	18.48	15.66	19.58	29.53	29.53	27.97	25.05	30.97	51.46	63.83	67.82	70.35	71.83	71.62
聚乙烯营收	13.12	11.02	14.11	20.71	20.45	20.42	17.59	22.01	36.14	41.46	43.67	42.80	44.24	53.66
聚乙烯均价	7102	7039	7209	7013	6924	7301	7023	7106	7023	6495	6439	6083	6158	7493
聚丙烯产量	16.67	14.96	17.90	25.35	27.44	30.06	25.69	34.15	50.14	62.90	65.59	68.89	69.65	69.60
聚丙烯销量	17.73	14.20	16.48	26.87	26.76	30.46	25.21	34.06	49.15	62.64	66.71	67.55	68.96	70.19
聚丙烯营收	12.29	9.45	11.02	18.12	17.46	20.70	17.16	22.70	32.05	39.75	41.23	38.39	41.63	57.49
聚丙烯均价	6932	6656	6684	6745	6524	6794	6806	6664	6522	6346	6181	5683	6036	8191
EVA产量					2.53	5.39	2.93	5.29	5.27	5.85	5.39	6.50	6.48	7.08
EVA销量					1.32	5.84	2.60	5.72	4.71	6.24	5.67	6.14	6.55	7.09
EVA营收					1.21	5.10	2.13	4.92	4.23	5.47	4.96	5.06	5.14	6.40
EVA均价					9141	8733	8174	8596	8991	8760	8743	8236	7840	9022
焦炭产量	160.53	179.32	177.45	180.73	171.94	177.66	177.96	176.41	170.99	170.81	177.24	177.03	173.23	173.58
焦炭销量	157.56	183.94	177.11	178.94	174.95	179.35	177.07	177.26	169.87	170.28	177.39	175.05	171.39	173.12
焦炭营收	28.23	25.26	26.24	30.12	26.81	24.85	23.17	23.51	18.33	16.03	17.82	19.62	18.40	20.49
焦炭均价	1792	1373	1482	1683	1533	1386	1308	1327	1079	942	1005	1121	1074	1184
纯苯产量	2.07	2.12	2.04	2.19	2.03	1.60	1.61	2.12	2.03	1.84	2.07	2.07	2.24	2.33
纯苯销量	2.02	2.09	0.47		0.80	1.53	1.74	2.11	2.04	1.79	2.09	2.10	1.59	0.15
纯苯营收	1.18	1.21	0.29		0.55	1.15	1.27	1.35	1.26	0.92	1.05	0.93	0.79	0.08
纯苯均价	5849	5796	6164		6955	7505	7320	6385	6187	5129	5045	4433	4988	5511
改质沥青产量	3.05	3.38	2.91	3.08	3.47	3.15	3.85	3.61	3.19	3.61	3.90	3.73	3.63	3.93
改质沥青销量	2.25	4.18	2.53	3.44	2.81	3.73	3.41	4.13	2.51	4.30	3.66	3.97	3.20	4.08
改质沥青营收	1.48	1.80	1.10	1.61	1.20	1.71	1.23	1.51	0.88	1.54	1.23	1.44	1.37	1.75
改质沥青均价	6579	4303	4330	4678	4254	4583	3597	3666	3507	3583	3367	3625	4268	4298
MTBE产量	2.41	2.18	2.70	2.69	2.72	2.49	2.69	2.80	2.55	2.60	3.09	3.15	3.07	3.10
MTBE销量	2.41	2.18	2.64	2.73	2.73	2.44	2.73	2.75	2.79	2.27	3.19	3.14	3.03	3.10
MTBE营收	1.52	1.46	1.82	1.66	1.63	1.54	1.51	1.36	1.45	1.06	1.41	1.36	1.43	1.69
MTBE均价	6295	6708	6907	6091	5958	6294	5537	4928	5181	4677	4433	4335	4723	5445

资料来源：公司公告，国海证券研究所

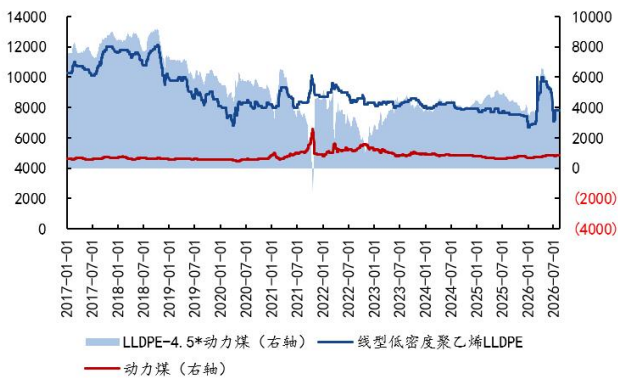
表 2：主要产品市场价格变化情况（元/吨）（截至 2026 年 8 月 12 日）

		2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
聚乙烯	价格	8386	7642	7487	7292	7517	8953	8487
	价差	5129	4797	4461	3869	4296	5264	4790
聚丙烯	价格	7668	7564	7370	6795	7340	9753	8938
	价差	4411	4720	4345	3372	4119	6064	5241
焦炭	价格	1311	1180	1258	1438	1359	1559	1799
	价差	(376)	(330)	(518)	(593)	(512)	(575)	(678)
动力煤(Q5500)	价格	724	632	672	761	716	820	822

资料来源：Wind，国海证券研究所

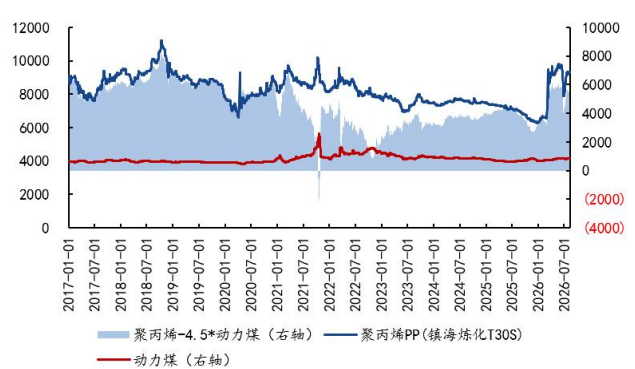
2、主要产品价格价差情况

图 1：煤制聚乙烯价格价差情况（元/吨）



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：煤制聚丙烯价格价差情况（元/吨）



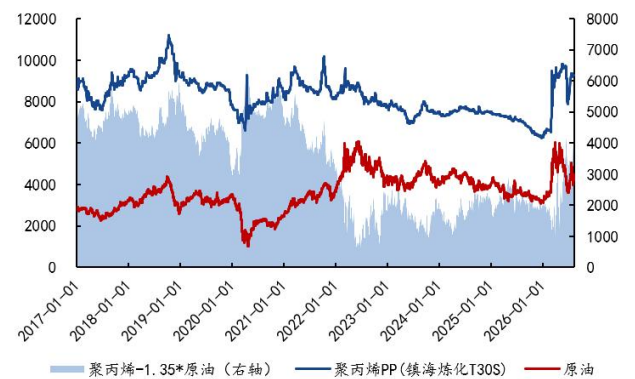
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 3：油制聚乙烯价格价差情况（元/吨）



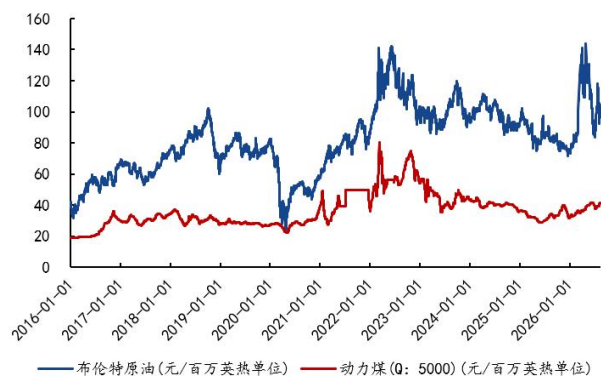
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 4：油制聚丙烯价格价差情况（元/吨）



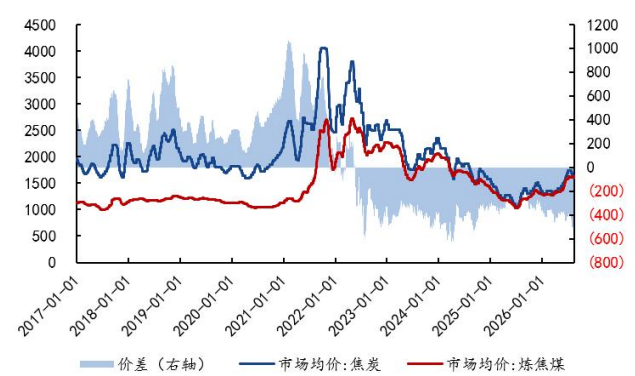
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：原油与煤炭价格对比



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 6：焦炭价格价差情况（元/吨）



资料来源：Wind，国海证券研究所

附表：宝丰能源盈利预测表

证券代码:	600989	股价:		22.89	投资评级:	买入	日期:		2026/08/14
财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标与估值	2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力					每股指标				
ROE	23%	32%	29%	26%	EPS	1.56	2.54	2.57	2.64
毛利率	36%	43%	41%	42%	BVPS	6.60	7.84	9.00	10.06
期间费率	5%	4%	4%	4%	估值				
销售净利率	24%	31%	30%	30%	P/E	12.58	9.03	8.89	8.67
成长能力					P/B	2.97	2.92	2.54	2.28
收入增长率	46%	25%	5%	0%	P/S	3.00	2.79	2.65	2.64
利润增长率	79%	64%	2%	3%					
营运能力					利润表（百万元）				
总资产周转率	0.53	0.64	0.62	0.58	营业收入	48038	60084	63277	63560
应收账款周转率	1678.27	1885.51	2262.02	2167.39	营业成本	30784	34538	37097	36804
存货周转率	17.38	17.36	18.22	18.40	营业税金及附加	492	601	633	699
偿债能力					销售费用	124	132	139	140
资产负债率	46%	41%	38%	35%	管理费用	1315	1502	1455	1398
流动比	0.30	0.53	0.56	0.56	财务费用	1140	913	862	867
速动比	0.16	0.39	0.42	0.43	其他费用/（-收入）	961	1142	1139	1081
					营业利润	13669	22051	22135	22820
资产负债表（百万元）					营业外净收支	-681	-681	-681	-681
现金及现金等价物	1345	5218	6130	6233	利润总额	12988	21370	21454	22139
应收款项	37	27	29	29	所得税费用	1638	2778	2575	2767
存货净额	1966	2013	2059	1940	净利润	11350	18592	18880	19372
其他流动资产	1425	1426	1424	1339	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	4773	8683	9643	9542	归属于母公司净利润	11350	18592	18880	19372
固定资产	65067	65666	69621	72525					
在建工程	5705	7834	11551	15796	现金流量表（百万元）				
无形资产及其他	14439	15591	15226	14859	经营活动现金流	16851	25125	26076	26409
长期股权投资	168	168	168	168	净利润	11350	18592	18880	19372
资产总计	90152	97943	106209	112890	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	500	500	500	折旧摊销	3304	4688	5234	5759
应付款项	2409	2473	2638	2619	公允价值变动	0	-805	0	0
合同负债	1294	1572	1660	1664	营运资金变动	1333	1039	724	136
其他流动负债	12229	11785	12304	12251	投资活动现金流	-5884	-8369	-13089	-13025
流动负债合计	15933	16331	17102	17035	资本支出	-6643	-7470	-13216	-13215
长期借款及应付债券	19492	18492	17492	16492	长期投资	759	0	0	0
其他长期负债	6337	5592	5592	5592	其他	0	-900	127	191
长期负债合计	25829	24084	23084	22084	筹资活动现金流	-12066	-12651	-12075	-13282
负债合计	41763	40415	40186	39118	债务融资	-4203	-2976	-1000	-1000
股本	7333	7333	7333	7333	权益融资	2	0	0	0
股东权益	48390	57528	66023	73772	其它	-7865	-9676	-11075	-12282
负债和股东权益总计	90152	97943	106209	112890	现金净增加额	-1100	4098	912	103

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

董伯骏，研究所所长助理，化工行业首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，9年化工行业研究经验。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

仲逸涵，化工行业分析师，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，4年行业研究经验。

王鹏，化工行业分析师，清华大学化学博士，3年航天新材料研发生产经验，3年行业研究经验。

于畅，化工行业研究助理，华威大学&香港理工大学工程商业管理硕士，哈尔滨工业大学本科，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

董伯骏，李娟廷，本报告中的分析师均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，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所指证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。