仅供内部参考，请勿外传



# 宝丰能源（600989.SH）

## 三季度净利同比提升，高油价支撑盈利韧性

优于大市

## 核心观点

**公司2026年三季度归母净利润同比提升、环比回落。**2026年三季度公司营收168.9亿元（同比+32.7%，环比-0.4%），归母净利润45.9亿元（同比+42.0%，环比-24.4%），扣非归母净利润49.2亿元（同比+45.0%，环比-15.4%）；毛利率/净利率为41.5%/27.2%（同比+3.2pct/+1.8pct，环比-6.8pct/-8.6pct），盈利能力同比抬升、环比走弱，主要系三季度煤炭价格上行、成本环比抬升，以及聚烯烃均价环比略下滑影响。

**聚烯烃销量同环比提升。**2026年三季度公司聚乙烯/聚丙烯销量74.05/69.56万吨（同比+9.2%/+9.0%，环比+3.4%/+2.5%），聚烯烃产能持续高位释放。聚乙烯/聚丙烯不含税平均售价7209/7840元/吨（同比+12.0%/+26.9%，环比-3.8%/-4.3%），中东地缘冲突仍持续，油价高位震荡，烯烃价格中枢仍处于较高分位。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。

**EVA/LDPE销量同比增长，价格下滑。**2026年三季度公司EVA/LDPE销量6.26万吨（同比+10.4%，环比-11.7%），销量同比增长受益于前期新增产能释放；平均售价8393元/吨（同比-4.3%，环比-3.7%），受行业EVA供给增加及光伏产业链价格下行影响，产品价格同环比承压。

**焦炭销量环比平稳，价格提升。**2026年三季度公司焦炭销量172.22万吨（同比-2.9%，环比-0.5%），总体平稳；不含税平均售价1340元/吨（同比+18.9%，环比+13.2%），焦煤供应偏紧支撑成本，叠加焦化开工收缩、供给收紧，焦炭价格同环比明显回升，下游钢厂盈利偏弱制约需求弹性。

**尽管煤价上行推升成本，油价高位背景下，公司成本优势依然稳固。**受中东地缘冲突持续影响，国际原油价格高位震荡，10月21日布伦特原油、WTI原油期货结算价分别达108.82、97.15美元/桶。EIA十月月度报告上调四季度油价中枢预期，海峡运输约束短期难以解除，中东供应扰动持续存在，四季度全球原油供需缺口仍将维持，地缘风险溢价支撑油价中枢保持高位。国内煤炭端，据Wind数据，三季度内蒙古东胜原煤坑口价达713元/吨（同比+46%，环比+22%），煤矿安全监管趋严、产能释放偏紧，叠加下游刚需与冬储补库，推动原煤价格上涨。据卓创资讯，截至2026年10月20日，煤制烯烃与油制烯烃日度含税装置成本分别为8417/10165元/吨，煤制烯烃成本优势约1748元/吨，较三季度平均值1321元/吨有所提升，高油价环境下煤制烯烃盈利韧性凸显。

**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，公司煤制烯烃成本优势稳固，我们上调公司2026-2028年归母净利润预测至182.49/188.50/193.24亿元（原值为171.34/179.06/183.58亿元），对应EPS为2.49/2.57/2.64元，当前股价对应PE为8.9/8.6/8.4X，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 | 61,728 | 65,123 | 66,947 |
| (+/-%) | 13.2% | 45.6% | 28.5% | 5.5% | 2.8% |
| 归母净利润(百万元) | 6338 | 11350 | 18249 | 18850 | 19324 |
| (+/-%) | 12.2% | 79.1% | 60.8% | 3.3% | 2.5% |

*请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容*

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 | 22.18元 |
| 总市值/流通市值 | 162654/162654百万元 |
| 52周最高价/最低价 | 36.49/16.68元 |
| 近3个月日均成交额 | 1579.61百万元 |

### 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）-二季度盈利显著提升，油价高位支撑油煤价差扩张》——2026-08-13

《宝丰能源（600989.SH）-一季度归母净利同环比提升，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

仅供内部参考，请勿外传



| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 每股收益（元） | 0.86 | 1.55 | 2.49 | 2.57 | 2.64 |
| EBIT Margin | 25.9% | 29.9% | 35.5% | 34.2% | 33.6% |
| 净资产收益率（ROE） | 14.7% | 23.5% | 31.1% | 27.7% | 24.8% |
| 市盈率（PE） | 25.7 | 14.3 | 8.9 | 8.6 | 8.4 |
| EV/EBITDA | 19.6 | 11.8 | 7.3 | 7.2 | 7.0 |
| 市净率（PB） | 3.78 | 3.36 | 2.77 | 2.39 | 2.09 |

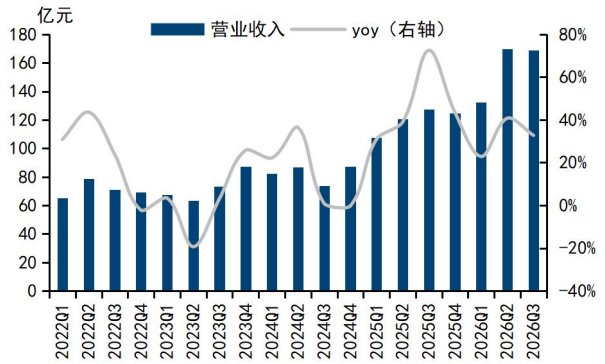
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

仅供内部参考，请勿外传



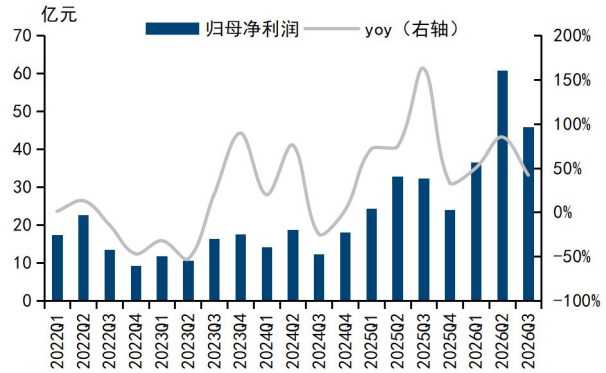
**公司 2026 年三季度归母净利润同比提升、环比回落。**2026 年三季度公司营收 168.9 亿元（同比+32.7%，环比-0.4%），归母净利润 45.9 亿元（同比+42.0%，环比-24.4%），扣非归母净利润 49.2 亿元（同比+45.0%，环比-15.4%）；毛利率/净利率为 41.5%/27.2%（同比+3.2pct/+1.8pct，环比-6.8pct/-8.6pct），盈利能力同比抬升、环比走弱，主要系三季度煤炭价格上行、成本环比抬升，以及主营产品聚烯烃均价环比略下滑影响。

图1：宝丰能源季度营业收入（亿元）



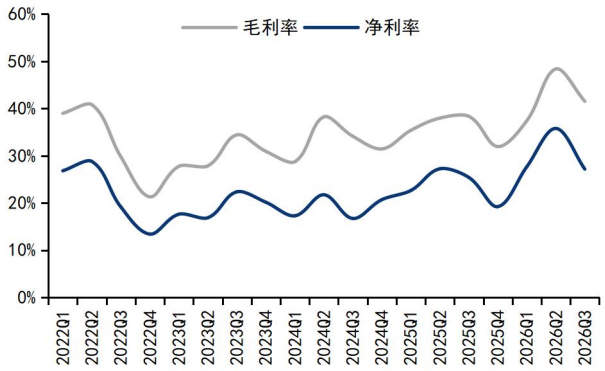

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：宝丰能源季度归母净利润（亿元）



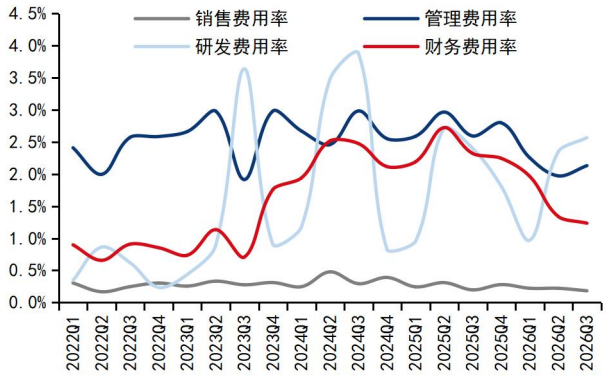

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

仅供内部参考，请勿外传

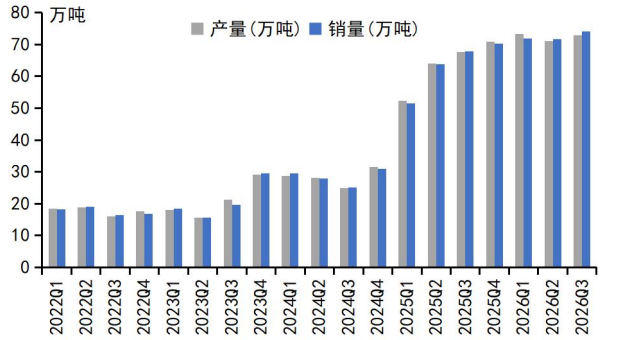


**聚烯烃销量同环比提升。**2026 年三季度公司聚乙烯/聚丙烯产量 73.00/69.80 万吨，销量 74.05/69.56 万吨（同比+9.2%/+9.0%，环比+3.4%/+2.5%），受益于内蒙古煤制烯烃项目全面达产，聚烯烃产能持续高位释放。公司聚乙烯/聚丙烯不含税平均售价 7209/7840 元/吨（同比+12.0%/+26.9%，环比-3.8%/-4.3%）。中东地缘冲突仍持续，油价高位震荡，烯烃价格中枢仍处于历史较高分位。公司聚烯烃产能扩张稳步推进，宁东四期烯烃项目计划于 2026 年底建成投产；新疆烯烃项目、内蒙二期烯烃项目前期工作积极推进，长期成长动能充足。

**EVA/LDPE 销量同比增长，价格下滑。**2026 年三季度公司 EVA/LDPE 产品产量 6.12 万吨，销量 6.26 万吨（同比+10.4%，环比-11.7%），销量同比增长受益于前期新增产能释放；平均售价 8393 元/吨（同比-4.3%，环比-3.7%），受行业 EVA 供给增加及光伏产业链价格下行影响，产品价格同环比承压。

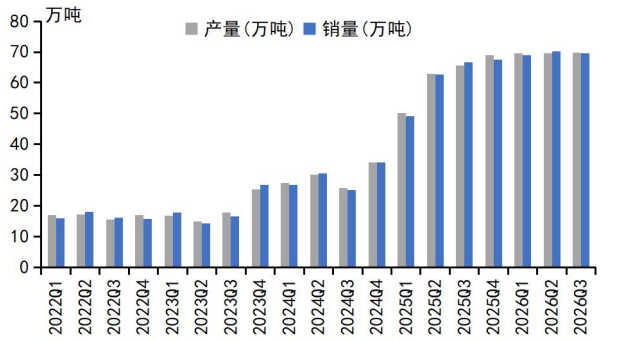
**焦炭销量环比平稳，价格提升。**2026 年三季度公司焦炭产量 172.35 万吨，销量 172.22 万吨（同比-2.9%，环比-0.5%），销量总体平稳；不含税平均售价 1340 元/吨（同比+18.9%，环比+13.2%），焦煤供应偏紧支撑成本，叠加焦化开工收缩、供给收紧，带动焦炭价格同环比明显回升，下游钢厂盈利偏弱制约需求弹性。

图5：宝丰能源聚乙烯产销量（万吨）



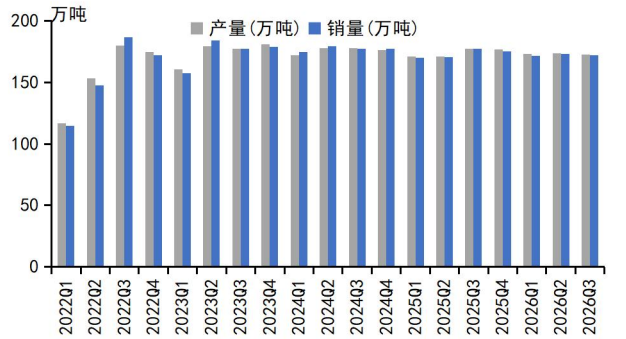

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图6：宝丰能源聚丙烯产销量（万吨）



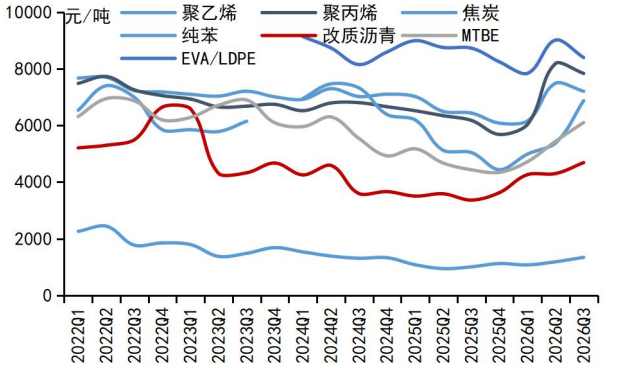

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

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

**尽管煤价上行推升成本，油价高位背景下，公司成本优势依然稳固。**受中东地缘冲突

仅供内部参考，请勿外传



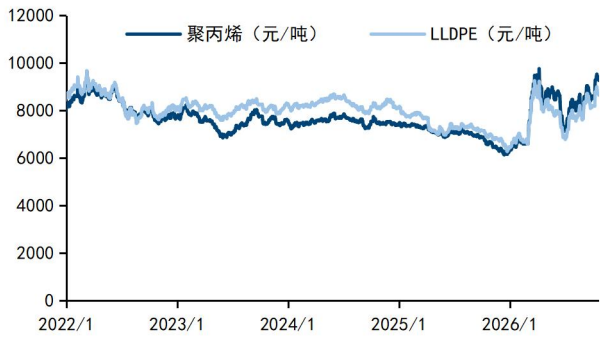
持续影响，国际原油价格高位震荡，10 月 21 日布伦特原油、WTI 原油期货结算价分别达 108.82、97.15 美元/桶，油价维持高位强势运行。EIA 十月月度报告上调四季度油价中枢预期，海峡运输约束短期难以解除，中东供应扰动持续存在，四季度全球原油供需缺口仍将维持，地缘风险溢价支撑油价中枢保持高位。国内煤炭端，据 Wind 数据，三季度内蒙古东胜原煤坑口价达 713 元/吨（同比+46%，环比+22%），煤矿安全监管趋严、产能释放偏紧，叠加下游刚需与冬储补库，推动原煤价格上涨。据卓创资讯，截至 2026 年 10 月 20 日，煤制烯烃与油制烯烃日度含税装置成本分别为 8417/10165 元/吨，煤制烯烃成本优势约 1748 元/吨，较三季度平均值 1321 元/吨有所提升，高油价环境下煤制烯烃盈利韧性凸显。

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，公司煤制烯烃成本优势稳固，我们上调公司 2026-2028 年归母净利润预测至 182.49/188.50/193.24 亿元（原值为 171.34/179.06/183.58 亿元），对应 EPS 为 2.49/2.57/2.64 元，当前股价对应 PE 为 8.9/8.6/8.4X，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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 2025 | 2026E | 2027E | 2025 | 2026E | 2027E | (MRQ) |
| 600426.SH | 华鲁恒升 | 优于大市 | 19.37 | 53,266.40 | 1.56 | 1.72 | 1.80 | 12.4 | 11.3 | 10.8 | 1.5 |
| 601088.SH | 中国神华 | 无评级 | 49.27 | 1,068,638.43 | 2.66 | 2.87 | 2.98 | 18.5 | 17.1 | 16.5 | 2.4 |
| 600989.SH | 宝丰能源 | 优于大市 | 22.18 | 162,653.92 | 1.56 | 2.49 | 2.57 | 14.2 | 8.9 | 8.6 | 2.9 |

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理　注：数据截至 2026 年 10 月 21 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。

仅供内部参考，请勿外传



# 财务预测与估值

| 资产负债表（百万元） | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 现金及现金等价物 | 2477 | 1345 | 16946 | 30564 | 38157 |
| 应收款项 | 59 | 1094 | 1406 | 1027 | 1368 |
| 存货净额 | 1575 | 1966 | 2145 | 2352 | 2390 |
| 其他流动资产 | 675 | 368 | 1123 | 1005 | 921 |
| **流动资产合计** | **4786** | **4773** | **21619** | **34949** | **42836** |
| 固定资产 | 73342 | 70772 | 70139 | 68038 | 68576 |
| 无形资产及其他 | 5027 | 4922 | 4799 | 4676 | 4553 |
| 投资性房地产 | 4756 | 9517 | 9517 | 9517 | 9517 |
| 长期股权投资 | 1655 | 168 | 168 | 168 | 168 |
| **资产总计** | **89566** | **90152** | **106242** | **117348** | **125650** |
| 短期借款及交易性金融负债 | 7119 | 5723 | 5438 | 6093 | 5751 |
| 应付款项 | 1489 | 2409 | 2606 | 2642 | 2837 |
| 其他流动负债 | 12642 | 7801 | 13766 | 14671 | 13297 |
| **流动负债合计** | **21250** | **15933** | **21810** | **23407** | **21885** |
| 长期借款及应付债券 | 21513 | 19492 | 19492 | 19492 | 19492 |
| 其他长期负债 | 3797 | 6337 | 6312 | 6287 | 6262 |
| **长期负债合计** | **25310** | **25829** | **25804** | **25779** | **25754** |
| **负债合计** | **46560** | **41763** | **47614** | **49186** | **47639** |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 43006 | 48390 | 58628 | 68162 | 78010 |
| **负债和股东权益总计** | **89566** | **90152** | **106242** | **117348** | **125650** |

| 关键财务与估值指标 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 每股收益 | 0.86 | 1.55 | 2.49 | 2.57 | 2.64 |
| 每股红利 | 0.44 | 0.83 | 1.09 | 1.27 | 1.29 |
| 每股净资产 | 5.86 | 6.60 | 7.99 | 9.29 | 10.64 |
| ROIC | 11% | 16% | 26% | 29% | 30% |
| ROE | 15% | 23% | 31% | 28% | 25% |
| 毛利率 | 33% | 36% | 42% | 41% | 40% |
| EBIT Margin | 26% | 30% | 35% | 34% | 34% |
| EBITDA Margin | 32% | 36% | 46% | 45% | 45% |
| 收入增长 | 13% | 46% | 28% | 6% | 3% |
| 净利润增长率 | 12% | 79% | 61% | 3% | 3% |
| 资产负债率 | 52% | 46% | 45% | 42% | 38% |
| 股息率 | 2.0% | 3.8% | 4.9% | 5.7% | 5.8% |
| P/E | 25.7 | 14.3 | 8.9 | 8.6 | 8.4 |
| P/B | 3.8 | 3.4 | 2.8 | 2.4 | 2.1 |
| EV/EBITDA | 19.6 | 11.8 | 7.3 | 7.2 | 7.0 |

| 利润表（百万元） | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **32983** | **48038** | **61728** | **65123** | **66947** |
| 营业成本 | 22050 | 30784 | 35926 | 38683 | 40302 |
| 营业税金及附加 | 645 | 492 | 943 | 978 | 905 |
| 销售费用 | 117 | 124 | 187 | 199 | 193 |
| 管理费用 | 875 | 1315 | 1546 | 1657 | 1708 |
| 研发费用 | 756 | 961 | 1235 | 1366 | 1361 |
| 财务费用 | 744 | 1140 | 579 | 222 | (37) |
| 投资收益 | 16 | 358 | 138 | 138 | 138 |
| 资产减值及公允价值变动 | 0 | (61) | (20) | (27) | 0 |
| 其他收入 | (739) | (810) | (1235) | (1366) | (1361) |
| 营业利润 | 7828 | 13669 | 21430 | 22129 | 22653 |
| 营业外净收支 | (542) | (681) | (514) | (514) | (514) |
| **利润总额** | **7286** | **12988** | **20916** | **21615** | **22139** |
| 所得税费用 | 949 | 1638 | 2667 | 2765 | 2815 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **归属于母公司净利润** | **6338** | **11350** | **18249** | **18850** | **19324** |

| 现金流量表（百万元） | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **净利润** | 6338 | 11350 | 18249 | 18850 | 19324 |
| 资产减值准备 | (8) | 61 | (61) | 0 | (0) |
| 折旧摊销 | 2149 | 3016 | 6797 | 7197 | 7585 |
| 公允价值变动损失 | 0 | 61 | 20 | 27 | 0 |
| 财务费用 | 744 | 1140 | 579 | 222 | (37) |
| 营运资本变动 | 6563 | (7199) | 4831 | 1205 | (1499) |
| 其它 | 8 | (61) | 61 | (0) | 0 |
| **经营活动现金流** | **15050** | **7229** | **29897** | **27278** | **25410** |
| 资本开支 | 0 | (303) | (6000) | (5000) | (8000) |
| 其它投资现金流 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **投资活动现金流** | **(28)** | **1184** | **(6000)** | **(5000)** | **(8000)** |
| 权益性融资 | (0) | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 负债净变化 | 3989 | (2021) | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利、利息 | (3206) | (6104) | (8011) | (9316) | (9475) |
| 其它融资现金流 | (15394) | 6702 | (285) | 656 | (342) |
| **融资活动现金流** | **(13828)** | **(9545)** | **(8297)** | **(8660)** | **(9817)** |
| **现金净变动** | **1194** | **(1132)** | **15601** | **13618** | **7593** |
| 货币资金的期初余额 | 1283 | 2477 | 1345 | 16946 | 30564 |
| 货币资金的期末余额 | 2477 | 1345 | 16946 | 30564 | 38157 |
| 企业自由现金流 | 0 | 8064 | 24729 | 22796 | 17706 |
| 权益自由现金流 | 0 | 12746 | 23938 | 23259 | 17396 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测



仅供内部参考，请勿外传



# 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±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±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。

仅供内部参考，请勿外传



# 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