宝丰能源（600989.SH）

强烈推荐（维持）

持续受益高油价，煤化工成本优势凸显

事件：公司发布 2026 年三季报，2026 年前三季度实现收入 470.88 亿元，同比增长 32.47%，归母净利润 143.17 亿元，同比 59.97%，扣非归母净利润 141.28 亿元，同比增长 57.47%；其中 26Q3 单季实现收入 168.9 亿元，同比增长 32.73%，归母净利润 45.89 亿元，同比增长 41.97%，扣非归母净利润 49.18 亿元，同比增长 44.98%。

- **煤制烯烃利润明显增厚，成本优势凸显。**三季度以来，美伊战事重启，国际油价快速走高，煤制烯烃成本优势凸显，产品价格价差快速扩大。2026 年三季度公司实现 PE/PP 收入分别为 53.38/54.54 亿元，同比增长 22.2%/32.3%，焦炭实现收入 23.08 亿元，同比增长 29.5%，PE/PP/焦炭销量分别为 74.05/69.56/172.22 万吨，同比增长 9.2%/4.3%/-2.9%。但由于原材料原料煤价格有所上涨，因此利润受到部分影响。
- **焦炭价格成本推动，高位震荡。**截至 10 月 21 日，焦炭市场均价为 1843 元/吨，较年初（1352 元/吨）上调 491 元/吨，涨幅为 36.32%。5 月受到山西煤矿安全事故影响，煤炭供应收缩，价格开始上涨，但随着蒙煤通关，煤炭价格松动，同时下游钢厂亏损加剧，影响焦炭需求，焦炭价格被成本推动，高位震荡。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**因油价高位震荡，聚烯烃产品价格明显上涨，继续上调公司盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 187.19、210.92、220.78 亿元，EPS 分别为 2.55、2.88、3.01 元，当前股价对应 PE 分别为 8.7、7.7、7.4 倍。维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：原材料及产品价格波动、新增产能不及预期。**

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	32983	48038	64851	73281	76945
同比增长	13%	46%	35%	13%	5%
营业利润(百万元)	7828	13669	21737	24465	25597
同比增长	15%	75%	59%	13%	5%
归母净利润(百万元)	6338	11350	18719	21092	22078
同比增长	12%	79%	65%	13%	5%
每股收益(元)	0.86	1.55	2.55	2.88	3.01
PE	25.6	14.3	8.7	7.7	7.4
PB	3.8	3.4	2.6	2.1	1.7

资料来源：公司数据、招商证券

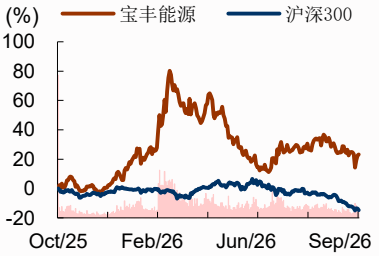
周期/化工
目标估值：NA
当前股价：22.13 元

基础数据

总股本（百万股）	7333
已上市流通股(百万股)	7333
总市值（十亿元）	162.3
流通市值（十亿元）	162.3
每股净资产（MRQ）	7.7
ROE（TTM）	29.5
资产负债率	41.8%
主要股东	宁夏宝丰集团有限公司
主要股东持股比例	35.65%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	-24	26
相对表现	7	-8	40



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《宝丰能源（600989）—2026Q2 业绩环比高增，高油价助力煤制烯烃盈利增厚》2026-08-13
2、《宝丰能源（600989）—2026H1 业绩同比高增，煤制烯烃盈利显著提升》2026-07-14
3、《宝丰能源（600989）—2026Q1 业绩大幅增长，煤制烯烃价差明显扩大》2026-04-25

周铮 S1090515120001
zhouzheng3@cmschina.com.cn
赵晨曦 S1090523010001
zhaochenxi@cmschina.com.cn

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

正文目录

一、 聚烯烃需求稳步增长.....4
1、 聚烯烃行业供需情况.....4
2、 聚烯烃行业价格情况.....6
二、 公司是煤化工行业龙头公司.....8
1、 严守底线红线，发展根基持续夯实.....8
2、 强化过程管控，生产运行总体平稳。.....9
3、 全力提质增效，经营业绩明显改善。.....9
4、 加快数智建设，赋能支撑更加坚实。.....9
5、 精心挂图作战，项目建设稳步推进。.....10
6、 着力培育团队，人才支撑不断强化。.....10
三、 公司竞争力分析.....11
1、 区位优势.....11
2、 技术优势.....11
3、 管理优势.....11
4、 成本优势.....11
5、 团队优势.....11

图表目录

图 1: 聚丙烯产能情况.....5
图 2: 聚丙烯产量情况.....5
图 3: 聚丙烯开工率.....5
图 4: 聚丙烯季度进出口数据.....5
图 5: 聚乙烯产能情况.....6
图 6: 聚乙烯产量情况.....6
图 7: 聚乙烯开工率.....6
图 8: 聚乙烯季度进出口数据.....6
图 9: 聚乙烯价格.....7
图 10: 聚丙烯价格.....7
图 11: 动力煤价格走势.....7

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图 12：炼焦煤价格走势 7
图 13：焦炭价格走势 8
图 14：宝丰能源历史 PE Band 12
图 15：宝丰能源历史 PB Band 12

表 1：各季度业绩回顾 10
附：财务预测表 13

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

一、聚烯烃需求稳步增长

公司主营业务为煤制烯烃（乙烯、丙烯），并以烯烃为原料生产聚烯烃（聚乙烯、聚丙烯）、乙烯-醋酸乙烯共聚物（EVA）等产品。聚烯烃是全球消费量最大的合成树脂，是国民经济发展中不可或缺的重要基础材料，广泛应用于包装业、农业、建筑业、汽车制造业、家电制造业、纺织业、电子电气业、医疗健康业等多个领域。根据 GlobalData 统计，2025 年全球聚烯烃产销量超过 1.9 亿吨，2020-2025 年期间年复合增长率约 4%。

烯烃存在油制烯烃、气制烯烃、煤制烯烃等不同生产路线，其中油制烯烃是主流生产路线，煤制烯烃是我国特有的优势生产路线。依托于我国丰富的煤炭资源，叠加近年来国内煤炭清洁高效利用技术的持续升级，以及生产设备的国产化、大型化发展，煤制烯烃相比其他烯烃生产路线的竞争优势不断扩大，保障国家能源安全的战略价值日益凸显。根据中国石油和化学工业联合会统计，2025 年末国内煤制烯烃年产能 1542 万吨。就不同原料路线聚乙烯产能来看，油制乙烯路线生产聚乙烯主导地位进一步提升，占聚乙烯总产能的 66.0%；煤制产能占比 18.8%；轻烃制产能占比 13.7%；乙烯及甲醇制占比 1.5%。根据原料丙烯的油制、PDH 制、煤制、MTO 制及外采丙烯等不同路线来源，油制丙烯生产聚丙烯产能占比最高，约占聚丙烯总产能的 54.9%；其次，PDH 制聚丙烯产能占比 20.1%；煤制聚丙烯产能占比 18.8%，MTO 及外采丙烯制聚丙烯产能占比较小，分别为 3.5%和 2.7%。

公司是煤制烯烃龙头企业，截至 2025 年末，公司煤制烯烃产能规模占全国煤制烯烃产能约 34%，位居行业第一。公司贯彻“以科技驱动国产化替代”发展战略，联合国内一流的科研院所、专利商和设备制造商，组建“产学研用”协同创新联合体，推动我国现代煤化工装备从“依赖进口”走向“自主领航”，在行业内率先应用中科院大连化物所 DMTO-III技术，建成全球首个百万吨级煤制烯烃装置、全球单厂规模最大的煤制烯烃生产基地。凭借技术优势、管理优势、团队优势，根据已知公开信息，公司在投资成本、原料单耗、综合能耗等方面均实现行业最优，单位产品成本位于行业最低水平。

1、聚烯烃行业供需情况

2026 年上半年，受中东地区地缘冲突影响，原油、丙烷等全球重要化工原料供应受阻，价格大幅上涨，推升全球化工产业链成本，聚烯烃行业供需发生阶段性显著变化。

产能方面，上半年国内聚烯烃新产能落地进度滞后于预期，部分新项目的计划投产时间延后至下半年。根据金联创统计，截至上半年末，国内聚烯烃年产能 8909.5 万吨；其中聚乙烯年产能 4005 万吨，相比年初增加 80 万吨，包括巴斯夫湛江年产 50 万吨聚乙烯装置、裕龙石化年产 30 万吨 LDPE/EVA 装置，两套装置均为油制烯烃生产路线；聚丙烯年产能 4904.5 万吨，上半年无新增产能。

产量方面，由于原油、丙烷等烯烃生产原料供应受阻、价格大幅上涨，国内油制烯烃、PDH 等生产路线成本压力增大，装置开工负荷同比明显下降。煤制烯烃生产路线受益于国内丰富的煤炭资源以及充足稳定的煤炭供应，生产负荷维持高位，保障国家能源安全的战略价值凸显。上半年国内聚烯烃产量 3441 万吨，同

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

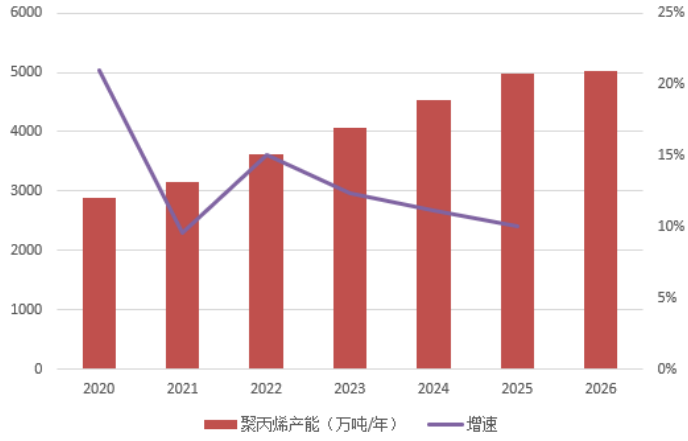
仅供内部参考，请勿外传！

比下降 2.3%，行业平均开工率 77.7%，同比下降 8.4 个百分点；其中聚乙烯产量 1665 万吨，同比增长 4.0%，行业平均开工率 84.2%，同比下降 4.5 个百分点；聚丙烯产量 1776 万吨，同比下降 7.6%，行业平均开工率 72.4%，同比下降 11.6 个百分点。

进出口方面，由于日韩等以进口石脑油为主要原料的海外聚烯烃产区面临原料短缺、装置降负的压力，叠加中东地区产品出口受阻，海外聚烯烃贸易格局发生较大变化，国内产品出口量大幅增加，进口量明显减少。上半年国内聚烯烃出口量 439 万吨，同比增加 232 万吨；进口量 630 万吨，同比减少 226 万吨。

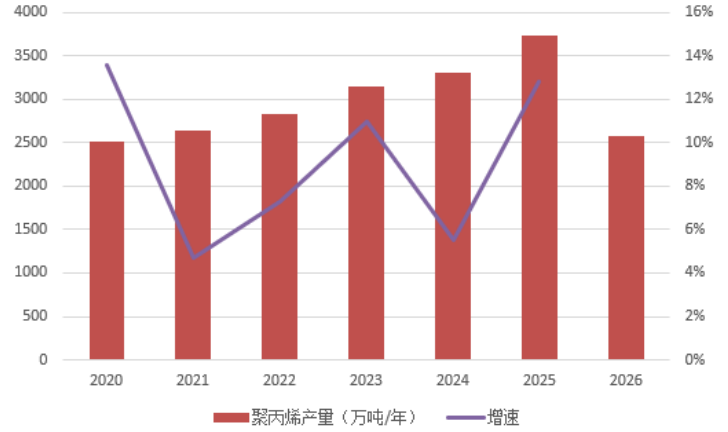
需求方面，1-2 月份，受宏观环境回暖利好，国内聚烯烃需求稳步提升；自 3 月份起，面对聚烯烃产品价格快速大幅波动，下游市场主动放缓采购节奏，规避价格风险，等待后续价格预期逐步明朗。在此阶段，下游采购策略以消化库存、刚需采购为主，导致聚烯烃表观需求阶段性收缩。上半年国内聚烯烃表观消费量 3632 万吨，同比下降 12.9%；其中聚乙烯表观消费量 1982 万吨，同比下降 11.6%；聚丙烯表观消费量 1650 万吨，同比下降 14.4%。

图 1：聚丙烯产能情况



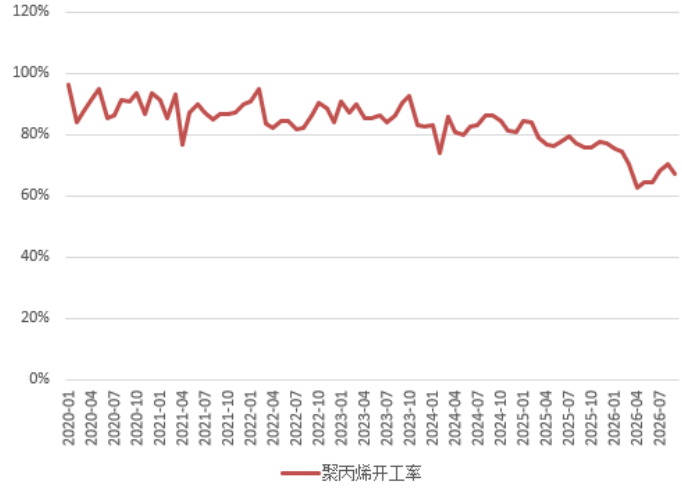
资料来源：百川盈孚、招商证券

图 2：聚丙烯产量情况



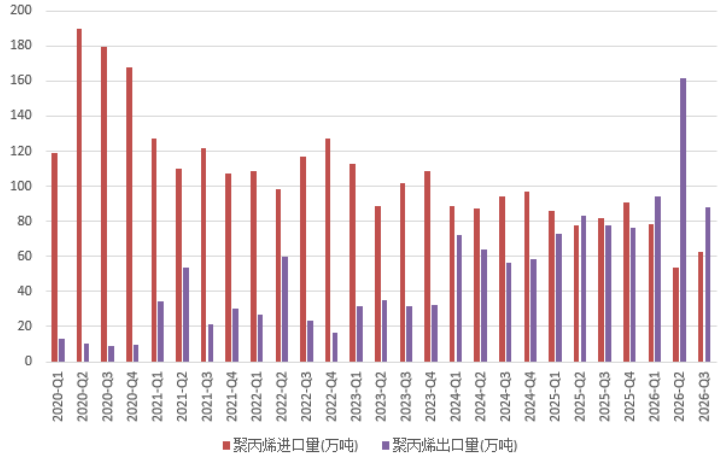
资料来源：百川盈孚、招商证券

图 3：聚丙烯开工率



资料来源：百川盈孚、招商证券

图 4：聚丙烯季度进出口数据

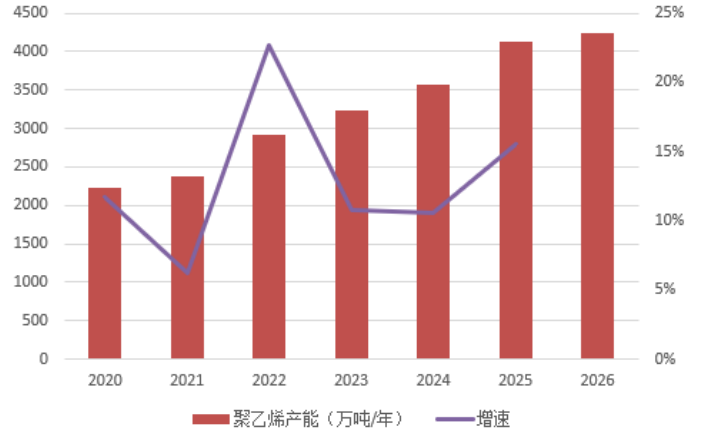


资料来源：百川盈孚、招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

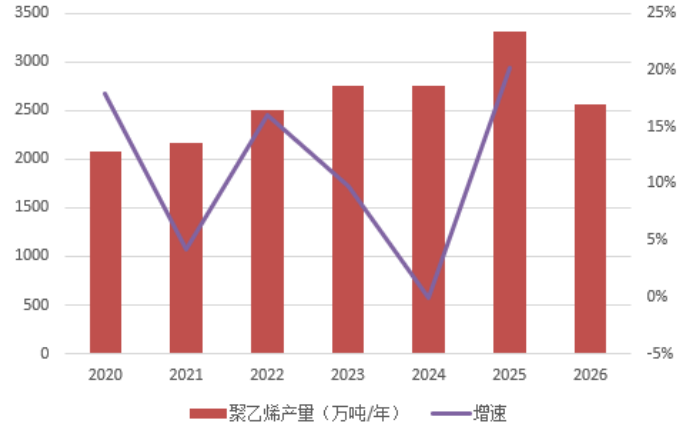
仅供内部参考，请勿外传！

图 5：聚乙烯产能情况



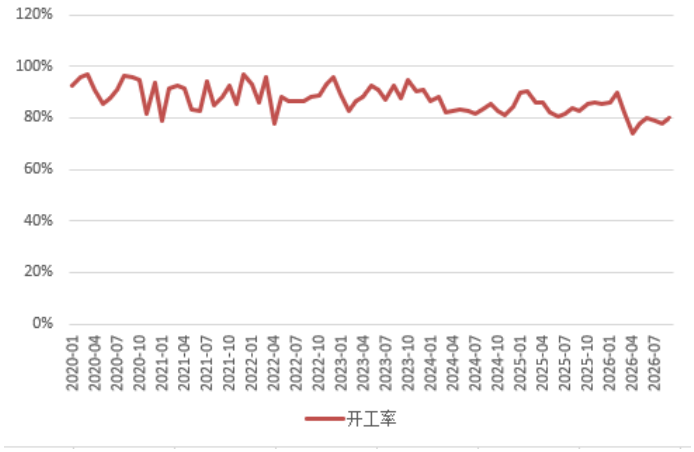
资料来源：百川盈孚、招商证券

图 6：聚乙烯产量情况



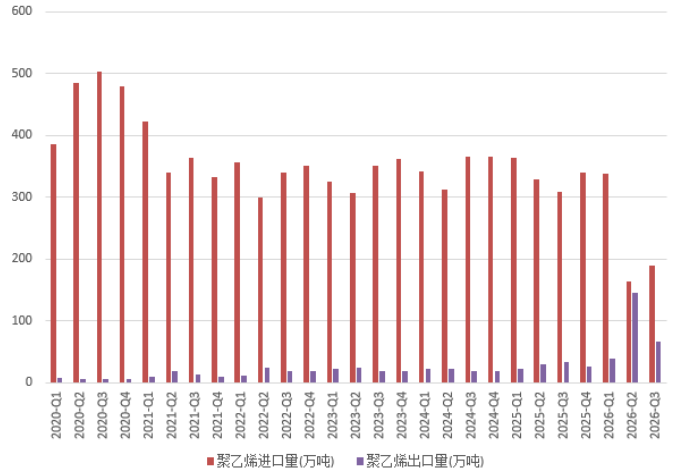
资料来源：百川盈孚、招商证券

图 7：聚乙烯开工率



资料来源：百川盈孚、招商证券

图 8：聚乙烯季度进出口数据



资料来源：百川盈孚、招商证券

2、聚烯烃行业价格情况

2026 年上半年，聚烯烃产品价格呈现快速反弹、宽幅震荡的走势。1-2 月份，在市场供需稳 定、原油价格回升的环境下，聚烯烃价格温和修复。3 月份，受地缘冲突影响，油制烯烃、PDH 等聚烯烃生产路线成本快速抬升、装置负荷下降，中东地区产品出口受阻，聚烯烃供应收紧，产品 价格快速大幅上涨。6 月份，随着地缘冲突阶段性缓和，原油价格下跌，聚烯烃价格有所回落。

聚乙烯方面，上半年国内聚乙烯平均价格 8940 元/吨，环比 2025 年下半年上涨 910 元/吨，涨 幅 11.3%，同比 2025 年上半年上涨 445 元/吨，涨幅 5.2%；其中线型低密度聚乙烯（LLDPE）均 价 7939 元/吨，环比上涨 807 元/吨，涨幅 11.3%，同比上涨 69 元/吨，涨幅 0.9%；高密度聚乙烯 （HDPE）均价 8395 元/吨，环比上涨 931 元/吨，涨幅 12.5%，同比上涨 546 元/吨，涨幅 7.0%； 低密度聚乙烯（LDPE）均价 10214 元/吨，环比上涨 943 元/吨，涨幅 10.2%，同比上涨 530 元/吨， 涨幅 5.5%。

聚丙烯方面，受丙烷价格高位支撑，聚丙烯价格涨幅高于聚乙烯。上半年国内聚

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

丙烯平均价 格 8420 元/吨，环比上涨 1585 元/吨，涨幅 23.2%，同比上涨 1003 元/吨，涨幅 13.5%；其中拉丝 料均价 8317 元/吨，环比上涨 1637 元/吨，涨幅 24.5%，同比上涨 1032 元/吨，涨幅 14.2%；低熔 共聚料均价 8398 元/吨，环比上涨 1493 元/吨，涨幅 21.6%，同比上涨 873 元/吨，涨幅 11.6%。

图 9：聚乙烯价格



资料来源：百川盈孚、招商证券

图 10：聚丙烯价格



资料来源：百川盈孚、招商证券

2026 年上半年，不同烯烃生产路线的利润水平变化差异较大。其中，油制烯烃、PDH 生产路线受原油、丙烷等原料价格上涨影响，生产成本大幅抬升，利润水平同比下降。根据金联创统计，上半年油制聚乙烯平均单吨利润同比下降 527 元/吨，油制聚丙烯平均单吨利润同比下降 215 元/吨。煤制烯烃生产路线受益于国内丰富的煤炭资源以及充足稳定的煤炭供应，生产成本相对稳定，利润水平显著提升。根据金联创统计，上半年煤制聚乙烯平均单吨利润同比上涨 333 元/吨，煤制聚丙烯平均单吨利润同比上涨 1070 元/吨。相比油制烯烃、PDH 生产路线，煤制烯烃的供应链安全优势及成本竞争优势进一步凸显。

图 11：动力煤价格走势



资料来源：百川盈孚、招商证券

图 12：炼焦煤价格走势



资料来源：百川盈孚、招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图 13：焦炭价格走势



资料来源：百川盈孚、招商证券

二、公司是煤化工行业龙头公司

2026 年中东地缘冲突升级，全球能源与化工品价格大幅上涨，通胀压力增加，经济增速放缓；国内“十五五”规划开局之年，新兴产业快速发展，新质生产力加快培育，传统产业面临转型，消费增长依然偏弱，能源化工行业呈现“成本上移、结构分化”的运行格局。面对挑战与机遇，宝丰能源继续紧扣“防控风险，改善业绩，培育团队”工作主线，积极主动作为，高效统筹安全环保、生产建设各项工作，生产经营形势总体平稳，重点项目建设有序推进，保持了稳健发展的良好态势，为完成全年目标任务奠定了坚实基础。

公司依托煤制烯烃的成本优势与产能增长的规模优势，及时把握全球化工品价格上行机遇，充分发挥公司核心竞争力，实现经营业绩同比大幅跃升。2026 年前三季度，公司实现营业收入 471 亿万元，同比增长 32.47%，归母净利润 143 亿元，同比增长 59.97%。公司主要产品聚乙烯产量 217.53 万吨，聚丙烯产量 209.05 万吨，EVA/LDPE 产量 19.68 万吨，焦炭产量 519.16 万吨，销量方面，聚乙烯实现 217.5 万吨，聚丙烯实现 208.71 万吨，EVA/LDPE 实现 19.9 万吨，焦炭实现 516.73 万吨.

1、严守底线红线，发展根基持续夯实

一是风险防控力度持续加大。坚持化解存量风险和防控增量风险两手发力，全面、系统、精准辨识公司各类风险，建立《风险管控清单》，厘清责任边界，细化应对措施，为公司高质量发展筑牢坚实屏障。二是安全管理水平稳步提升。牢固树立安全发展理念，进一步完善安全生产管理体系建设实施方案及各中心安全生产责任制，夯实安全管理基础。梳理更新 109 项安全管理制度及标准，实现依法治安、合规生产。修订现场处置方案，编制岗位应急处置卡，有效提升突发事件响应效率与规范化管理水平。三是扎实推进环境保护治理。牢固树立生态文明理念，主要污染物、固废及碳排放总量均控制在预算指标内，生产废水和初期雨水全部收集回用。马莲台煤矿连续六年荣膺国家级“绿色矿山”荣誉称号，宝丰能源连续三年蝉联“自治区级绿色工厂”荣誉称号。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

2、强化过程管控，生产运行总体平稳。

一是生产运行平稳有序。通过开展“降非停、稳生产”专项活动，严格执行生产计划，紧盯工艺指标，严控运行参数，上半年未发生非计划停车，保证了装置长周期稳定运行，稳产增效成效显著。二是关键装置长周期运行实现重大突破。不断强化生产工艺管控，推行黑屏自主运行，烯烃二厂实现 596 小时黑屏自主运行，为装置长周期安全稳定运行筑牢坚实防线。EVA 装置于 2025 年 10 月 8 日至 2026 年 6 月 30 日连续稳定运行近 240 天，刷新同类装置运行纪录。三是能源降耗扎实推进。立足绿色低碳发展目标，常态化开展能源消耗动态管控与数据分析，积极推进节能项目落地实施，上半年能源消费同比下降 2.1%。公司顺利通过能源管理体系再认证审核

3、全力提质增效，经营业绩明显改善。

一是恰当把握产品销售节奏。上半年新增双聚客户 71 家、EVA 客户 12 家，提货 9 万吨；抢抓出口市场机遇，上半年烯烃产品出口近 6 万吨，同比大幅增加，外销单价较国内高 12%，产品国际知名度与认可度持续提高，储备海外潜在客户 67 家，海外销售网络持续扩容。上半年开发焦炭新客户 39 家、精煤新客户 21 家，针对 80 焦、83 焦新产品做好客户销售渠道的开发和维护。二是筑牢原料保障基石。不断优化供应结构，与大型央国企签订战略合作协议，建立长期稳定的供需关系，上半年前十供应商合作采购量占比达 70.91%，有效提升了供应的稳定性。同时，通过实地走访深入考察，新增蒙陕区域新煤种，增加山西区域采购量，提升了煤种匹配灵活性，解决了高硫瘦煤长期依赖单一渠道的问题。创新开拓新疆煤的运输模式，缓解了传统铁路运输受限导致的疆煤供应压力。三是产品开发取得新突破。成功开发 83 焦 S1.0、80 气化焦（定制）两个焦化产品，并实现稳定生产。开发 EVA1703、HP500P 两个聚烯烃产品新牌号，已进入试生产阶段。实时测算各品类产品效益，统筹组织各烯烃装置灵活转产，烯烃产品累计完成转产 16 次，实现增效 3050 万元。四是科技创新成果丰硕。报告期内研发投入 12.24 亿元，其中形成产品 6.97 亿元，计入研发费用 5.27 亿元，实施科技攻关、新技术应用研究及安全、环保、节能等各类技术改造项目 134 项，成功申报 3 项宁东基地重点支持科技项目，研发项目立项 100 项，获得专利及软件著作授权 180 项。荣获宁夏回族自治区工业和信息化厅授予的“煤化工卓越工程师实践基地和协同创新中心”称号，为企业引才聚智搭建了省级平台。于 2026 年 4 月 15 日，宝丰能源成功取得国家高新技术企业资质。

4、加快数智建设，赋能支撑更加坚实。

一是数智平台建设有序推进。完成了机器人智能化巡检项目、LDAR 管控平台、智能化泄漏监测项目定标及生态环境数智化管控前期筹备工作，项目实施准备工作有序推进。二是数智应用场景持续拓展。优化 HSE 系统资源配置、完成鸿蒙新系统适配及巡检模块升级，全面提升系统运维效率；上线 MES 系统数据偏差预警及 RPA 自动审核功能，实现数据异常自动识别与单据审核自动化。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

5、精心挂图作战，项目建设稳步推进。

一是重点建设项目提前谋划。精心制定外部事务协调工作计划，建立跨部门工作协调机制，完成了 7 个建设项目备案、核准，完成了 8 个建设项目专项验收。二是建设项目有序推进。上半年，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。三是工程质量全面受控。提报 A 级质量控制点 134 项，一次验收合格率达 100%。坚持样板引路，创建了 3 项标准化样板工程并全面推广。

6、着力培育团队，人才支撑不断强化。

一是人才招聘配置更加合理。通过拓宽引才渠道、深化定向合作，核心技术岗位缺员得到高效补充，人力资源供给与业务发展需求实现有效衔接。二是员工队伍总体稳定。建立稳定员工队伍措施清单，61 项措施全部有序落地。三是培训质效有所提升。按岗位类别分类施教、精准提升，基层管理人员实行课程学习与训后实践验证，推动学用转化；班组长围绕角色认知、现场管理、问题意识开展培训，通过作业跟踪强化培训效果。四是人才梯队建设扎实推进。扎实开展人力资源盘点，实时更新后备人才梯队库，优化关键岗位继任者计划，截至目前，各层级后备人才储备 2457 人，为公司高质量发展提供了坚实人才保障。

表 1：各季度业绩回顾

（百万元）	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
营业收入	10,770.74	12,048.80	12,725.34	12,492.71	13,236.78	16,960.81	16,890.28
营业费用	26.32	37.33	25.08	34.86	29.39	37.56	30.85
管理费用	278.77	357.19	329.83	349.52	298.14	334.35	359.85
财务费用	236.07	328.01	295.30	280.43	259.78	226.96	208.61
投资收益	-37.47	412.47	14.95	-31.84	-5.70	-23.99	-5.71
营业利润	3,006.89	3,863.38	3,860.78	2,937.57	4,407.82	7,449.84	5,670.81
归属母公司净利润	2,436.72	3,280.91	3,232.26	2,400.41	3,660.67	6,067.14	4,588.94

资料来源：公司公告、招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

三、公司竞争力分析

1、区位优势

公司本部位于中国能源化工“金三角”之一的宁东国家级能源化工基地，新投产的内蒙古宝丰煤基新材料有限公司一期 260 万吨/年煤制烯烃和配套 40 万吨/年植入绿氢耦合制烯烃项目位于“金三角”的另一核心区内蒙古鄂尔多斯。“金三角”地区煤炭资源非常丰富，产业链原料供给充足、便利，原料成本更低；内蒙子公司更加靠近华北、华东等主要产品销售区域，物流运输发达便利，运输成本更低。

2、技术优势

公司通过与国内外一流的科研院所、专利商和设备制造商合作，着力推进原始创新、集成创新和消化吸收再创新，在推动低碳转型方面做了诸多开创性探索实践。积极开展科技攻关、节能降碳关键共性技术、前沿技术、颠覆性技术攻关及研究，并不断实施工艺优化与装备升级，探索提高自动化、智能化、数字化水平，实现了生产物料精准配送、工艺指标精准管控，单位产品能源消耗逐年下降。二期项目具备生产高端双峰聚乙烯产品、茂金属聚乙烯产品的能力，三期项目具备生产高端产品 25 万吨/年 EVA 的能力。

3、管理优势

公司充分发挥产业集群和规模优势，持续优化扁平化管理模式，企业管理人员占比少、效率高；实行规模化集中采购和销售，采购、销售管理成本低；通过产销研一体化及精细化营销管理，深耕市场，为公司提质增效、满产满销提供有力保障；实行内部市场化管理，将全面预算管理与绩效考核有机结合，成本管控到位，目标达成率高；企业文化核心价值理念与公司内控管理机制深度融合，并逐步转化为员工行为习惯，公司高质量发展方向明、人心齐。

4、成本优势

投资成本优势。公司循环经济产业链一次性规划，集中布局，分期实施，形成了超大单体规模的产业集群，上下游生产单元衔接紧密，大幅降低了单体项目投资、公辅设施投资及财务成本。与国内同期同规模投产项目相比，投资成本节约 30%以上。运营成本优势。公司产业链紧密衔接，使上一个单元的产品直接成为下一个单元的原料，有力保障了原料的稳定供应和生产的满负荷运行，大幅降低了能源消耗、物流成本、管理成本，运营成本比同行业同规模企业低约 30%。

5、团队优势

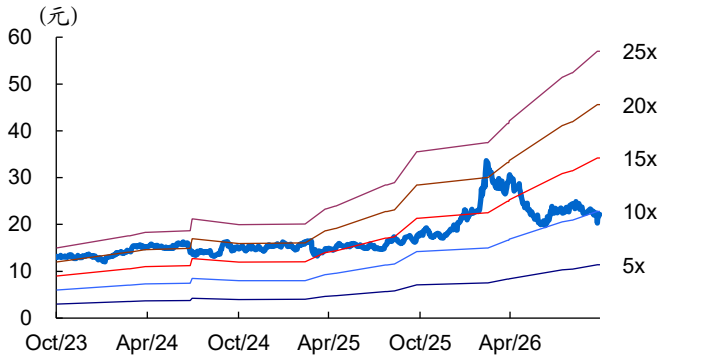
公司高管团队中，硕博学位高层次人才 11 人；中高级管理团队中，职业经理人 464 人；专业化基层管理团队 951 人，专业化技术团队 2806 人。40 岁以下员工 18622 人，占 83.31%；本科及以上学历 7971 人，占 35.66%；引进储备 985、211 专业院校优秀毕业生 541 人。综上，公司综合优势明显，在同行业中具有很

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

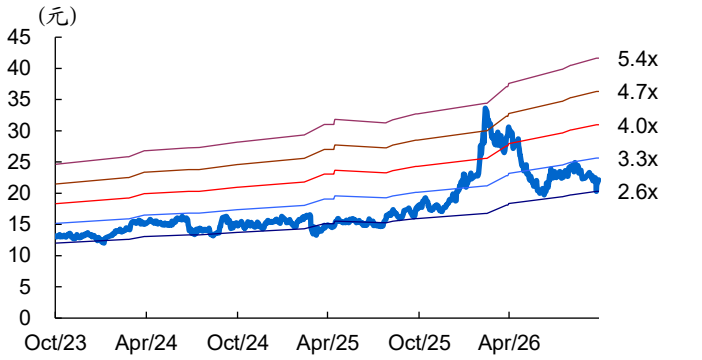
强的竞争力。

图 14：宝丰能源历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 15：宝丰能源历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	4786	4773	8478	9860	9504
现金	2477	1345	4111	4933	4328
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	20	37	50	56	59
其它应收款	39	1057	1427	1612	1693
存货	1575	1966	2425	2733	2871
其他	675	368	466	526	552
非流动资产	84780	85379	105168	123662	140945
长期股权投资	1655	168	168	168	168
固定资产	43216	65067	85465	104507	122284
无形资产商誉	6151	6046	5441	4897	4407
其他	33758	14098	14093	14089	14086
资产总计	**89566**	**90152**	**113646**	**133522**	**150449**
流动负债	21250	15933	25842	30241	31417
短期借款	760	0	14808	18653	19580
应付账款	1489	2409	2971	3348	3518
预收账款	882	1294	1596	1799	1890
其他	18119	12229	6467	6441	6429
长期负债	25310	25829	25829	25829	25829
长期借款	21513	19492	19492	19492	19492
其他	3797	6337	6337	6337	6337
负债合计	**46560**	**41763**	**51671**	**56070**	**57247**
股本	7333	7333	7333	7333	7333
资本公积金	7027	6051	6051	6051	6051
留存收益	28646	35005	48591	64067	79818
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	43006	48390	61975	77452	93202
负债及权益合计	**89566**	**90152**	**113646**	**133522**	**150449**

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	8898	16851	24789	28941	31286
净利润	6338	11350	18719	21092	22078
折旧摊销	2180	3046	4935	6230	7441
财务费用	772	1152	1764	2137	2279
投资收益	(16)	(358)	(513)	(513)	(513)
营运资金变动	(362)	1710	(115)	(6)	1
其它	(13)	(49)	0	0	0
投资活动现金流	(11529)	(5884)	(24211)	(24211)	(24211)
资本支出	(11529)	(6643)	(24724)	(24724)	(24724)
其他投资	0	759	513	513	513
筹资活动现金流	4246	(12066)	2188	(3907)	(7680)
借款变动	4463	(7431)	9084	3845	927
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	41	(976)	0	0	0
股利分配	(2053)	(5060)	(5133)	(5616)	(6328)
其他	1796	1401	(1764)	(2137)	(2279)
现金净增加额	1614	(1099)	2766	822	(605)

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	32983	48038	64851	73281	76945
营业成本	22050	30784	37958	42780	44949
营业税金及附加	645	492	665	751	789
营业费用	117	124	167	189	198
管理费用	875	1315	1776	2007	2107
研发费用	756	961	1298	1466	1540
财务费用	744	1140	1764	2137	2279
资产减值损失	(14)	(65)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	31	155	155	155	155
投资收益	16	358	358	358	358
营业利润	7828	13669	21737	24465	25597
营业外收入	10	17	17	17	17
营业外支出	552	697	300	300	300
利润总额	7286	12988	21454	24181	25314
所得税	949	1638	2735	3089	3236
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	6338	11350	18719	21092	22078

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	13%	46%	35%	13%	5%
营业利润	15%	75%	59%	13%	5%
归母净利润	12%	79%	65%	13%	5%
获利能力					
毛利率	33.1%	35.9%	41.5%	41.6%	41.6%
净利率	19.2%	23.6%	28.9%	28.8%	28.7%
ROE	15.5%	24.8%	33.9%	30.3%	25.9%
ROIC	11.4%	17.7%	24.1%	21.9%	19.6%
偿债能力					
资产负债率	52.0%	46.3%	45.5%	42.0%	38.1%
净负债比率	32.0%	28.0%	30.2%	28.6%	26.0%
流动比率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5
存货周转率	15.4	17.4	17.3	16.6	16.0
应收账款周转率	1415.0	1678.0	1492.0	1378.0	1330.0
应付账款周转率	12.8	15.8	14.1	13.5	13.1
每股资料(元)					
EPS	0.86	1.55	2.55	2.88	3.01
每股经营净现金	1.21	2.30	3.38	3.95	4.27
每股净资产	5.86	6.60	8.45	10.56	12.71
每股股利	0.41	0.70	0.77	0.86	0.90
估值比率					
PE	25.6	14.3	8.7	7.7	7.4
PB	3.8	3.4	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	19.2	11.5	7.2	6.2	5.8

资料来源：公司数据、招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster