

评级变动报告

宝丰能源 600989.SH



得益于原油价格上涨，公司产品价格快速上升，在成本保持相对稳定的情况下，公司盈利能力大幅提升。原油价格上涨原因在于美以伊战争，因此原油价格走势依赖美以伊战争的发展，预测的不确定性较高。出于谨慎考虑，我们仅对公司短期业绩进行上调。

核心逻辑-油煤价差扩大：受油价上涨影响，油煤价差快速扩大，公司短期盈利能力大幅提升。截止5月底，根据我们的估算，煤制烯烃的单吨净利润相较美以伊战争前上升1500元。

核心逻辑-海外产能退出：由于原油供给的稳定性下降以及油价的高企，海外油制烯烃的经济效益加速恶化，这将使海外产能加速退出，行业景气有望提前修复。

鉴于美以伊战争导致油价上涨，公司盈利能力增强，我们上调公司短期业绩，同时带动估值上修，DDM估值上调幅度约1%，动态估值上调幅度约5%。

公司基本信息



公司是国内煤制烯烃领域龙头企业。公司总部位于宁夏银川，目前在宁夏、内蒙古建有生产基地，公司计划在新疆建设第三座生产基地，该项目正在申请准备中，仍有不确定性。目前公司拥有煤制烯烃产能510万吨/年，焦化产能700万吨/年。

公司深度评级

所属行业	能源及材料	成长空间	★★★★☆	DDM估值：价值	2093亿(较上期+0.52%)
当前股价	24.55元	盈利趋势	★★★☆☆	状态	合理估值(上行空间+16%)
总市值	1800.34亿	产业格局	★★★★☆		
PE-TTM	14.32	护城河	★★★★☆	动态估值：价值	2173亿(较上期+4.96%)
PB-MRQ	3.45			状态	合理估值(上行空间+21%)

公司盈利预测

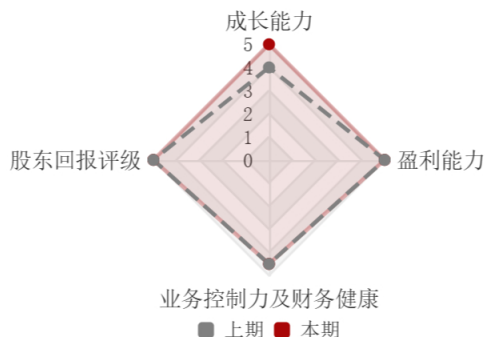
宝丰能源	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	288.9	328.0	478.2	567.2	589.4	588.0	611.1	640.7
归母净利润(亿)	55.7	63.2	110.0	171.8	159.5	128.6	131.8	138.8
归母净利润增速(%)	-11.1	13.4	74.1	56.2	-7.2	-19.3	2.4	5.3
经营性净利润(亿)	55.6	63.0	109.7	171.8	159.5	128.6	131.8	138.8
经营性净利润增速(%)	-11.0	13.3	74.1	56.6	-7.2	-19.3	2.4	5.3
经营性归母净利润(亿)	55.6	63.0	109.7	171.8	159.5	128.6	131.8	138.8
经营性归母净利润增速(%)	-11.0	13.3	74.1	56.6	-7.2	-19.3	2.4	5.3

资料来源：壹评级

量化评级变动分析

经营绩效评级

经营绩效变动趋势图



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-03-31

成长能力提升1.0星级：上期星级4.0星，本期星级5.0星。

公司成长星级由4星上升至5星。主要是因为公司2025年年度扣非归母净利润同比增长近70%，2026年一季度扣非归母净利润同比、环比增长超30%。公司业绩增长主要原因在于2025年内蒙项目的投产，公司在煤制烯烃产能规模由210万吨/年大幅扩张至510万吨/年的同时，盈利能力也再次提升。从短期业绩来看，受高油价影响，公司今年盈利能力有望维持高水平。从产能规划来看，公司确定扩张的项目为宁东四期，另有新疆项目处于申报流程中，公司未来存在增长潜力。

盈利预测

核心假设及逻辑

公司的业务包括：煤化工、焦化，我们分业务进行盈利预测并估值，各业务的预测核心假设及逻辑如下：

煤化工：

收入假设：

- 1) 短期：销量由产能释放驱动，同时受油价上涨带动，聚烯烃销售单价预计上行。我们预计公司2026煤化工业务收入增长同比增长约20%。
- 2) 长期：公司具备扩张能力，长期而言我们预计公司产能维持约5%增速。产品价格方面假设维持稳定。

盈利能力假设：

- 1) 短期：受油价上涨影响，我们预计公司盈利能力大幅提升，预计2026年公司毛利率可达42%，同比提升7pct。
- 2) 长期：业务毛利率存在一定修复空间，在油价逐步回落后公司毛利率将向中枢修复。在远期，我们预计因为技术扩散等因素，该业务毛利率中枢小幅下移，远期毛利率保持30%水平。

焦化：

收入假设：

- 1) 短期：销量维持稳定，我们预计价格受反内卷政策影响在未来几年会持续修复，价格涨幅约20%；

2) 长期：公司产能可小幅增长，价格维持相对稳定，长期产能增速约2%。

盈利能力假设：

1) 短期：毛利率触底，在反内卷政策影响下出现反弹；

2) 长期：公司可获取超越社会平均回报率水平的收益，毛利率可以维持略超30%水平。

公司整体业绩预测

宝丰能源	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	288.9	328.0	478.2	567.2	589.4	588.0	611.1	640.7
归母净利润(亿)	55.7	63.2	110.0	171.8	159.5	128.6	131.8	138.8
归母净利润增速(%)	-11.1	13.4	74.1	56.2	-7.2	-19.3	2.4	5.3
经营性净利润(亿)	55.6	63.0	109.7	171.8	159.5	128.6	131.8	138.8
经营性净利润增速(%)	-11.0	13.3	74.1	56.6	-7.2	-19.3	2.4	5.3
经营性归母净利润(亿)	55.6	63.0	109.7	171.8	159.5	128.6	131.8	138.8
经营性归母净利润增速(%)	-11.0	13.3	74.1	56.6	-7.2	-19.3	2.4	5.3

数据来源：壹评级

公司分业务业绩预测

煤化工	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	177.1	226.9	403.3	483.2	498.4	490.0	513.1	538.8
收入增速(%)	16.8	28.2	77.7	19.8	3.2	-1.7	4.7	5.0
经营性净利润(亿)	34.2	45.5	97.1	155.9	138.6	106.4	111.4	117.5
经营性净利率(%)	19.3	20.0	24.1	32.3	27.8	21.7	21.7	21.8
经营性净利润增速(%)	18.7	33.1	113.5	60.5	-11.1	-23.2	4.6	5.5
焦化	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	111.8	101.1	74.9	84.0	91.0	98.0	98.0	102.0
收入增速(%)	-14.6	-9.6	-25.9	12.1	8.3	7.7	0.0	4.0
经营性净利润(亿)	21.4	17.5	12.6	15.9	20.9	22.2	20.4	21.3
经营性净利率(%)	19.2	17.3	16.8	18.9	22.9	22.6	20.8	20.9
经营性净利润增速(%)	-36.4	-18.3	-28.3	26.3	31.5	6.3	-8.0	4.4

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
煤化工	4.6%	中低	较好	强	7.5%	16.5	117.0
焦化	2.0%	中低	一般	强	8.5%	12.57	21.2
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
煤化工(亿)	452.8	1445.3	1898.2	-	-	-	1898.2
焦化(亿)	81.7	192.6	274.4	-	-	-	274.4
公司整体测算(亿)	534.6	1638.0	2172.6	-	-	-	2172.6

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
煤化工(亿)	1039.7	772.2	1811.9	-	-	-	1811.9
焦化(亿)	174.1	107.1	281.2	-	-	-	281.2
公司整体测算(亿)	1213.7	879.4	2093.1	-	-	-	2093.1

数据来源：壹评级

估值确定性

★★★★☆

信息层面：行业信息透明度较高，公司主要产品、原材料价格易获取，公司所处行业相关信息易获取；公司信息披露较好，与市场交流充分。业绩预测层面：行业周期性强，且公司存在对业绩影响较大的不确定性事件（新疆煤化工项目），公司业绩预测准确度一般。总体而言，公司估值确定性较好。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断,不保证所包含信息不发生变更。在不同时期,本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时,本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改,客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用,均不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险,投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有,未经事先书面授权,任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“壹评级”,且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。