

# 宝丰能源半年报：煤制烯烃放量带来收入、利润和现金同步增长，但产品价差与煤价仍决定这轮高景气能走多远

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-13；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

## 这次更新先看什么

半年报显示宝丰能源同时吃到产量和价差，但化工周期的价格、煤价和扩产节奏仍会决定高增长能否延续。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持积极：煤制烯烃放量带来收入、利润和现金同步增长，但产品价差与煤价仍决定这轮高景气能走多远。扣非净利润增长65.07%，经营现金流增长49.74%，聚烯烃产量增长23.64%，说明本期改善不主要靠一次性收益；若价差和负荷稳定，现金反方可能减弱。

## 半年报把成绩单摊开

| 指标      | 2026年上半年 | 同比或对照   |
|---------|----------|---------|
| 营业收入    | 301.98亿元 | +32.33% |
| 归母净利润   | 97.28亿元  | +70.14% |
| 扣非净利润   | 92.10亿元  | +65.07% |
| 经营活动现金流 | 119.64亿元 | +49.74% |
| 聚烯烃产量   | 297.31万吨 | +23.64% |
| 基本每股收益  | 1.33元    | +70.51% |

宝丰能源以煤制烯烃、焦炭和化工材料为主，依托煤炭资源形成一体化生产。上半年聚烯烃（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%；营业收入301.98亿元，同比增长32.33%。产量扩张和煤制路线的成本优势是增长基础，但产品价差仍受行业供需影响。

归母净利润97.28亿元，同比增长70.14%，扣非净利润92.10亿元，同比增长65.07%；经营活动现金流119.64亿元，同比增长49.74%，基本每股收益1.33元。国内聚烯烃产量3441万吨，同比下降2.3%，行业平均开工率77.7%，同比下降8.4个百分点；公司逆行业扩产的同时，仍要面对价格回落和资本开支加快的

风险。

## 经营传导：增长如何变成利润和现金

煤化工的传导从煤炭资源和装置负荷开始，经聚烯烃、焦炭价差和产量进入利润，最后由资本开支、库存和经营现金检验。宝丰能源的煤制路线和规模带来成本优势，本期现金增长较快；但行业开工率下行提醒我们，产量高增不等于价差永远扩大。归母净利润97.28亿元，同比增长70.14%，扣非净利润92.10亿元，同比增长65.07%；经营活动现金流119.64亿元，同比增长49.74%，基本每股收益1.33元。国内聚烯烃产量3441万吨，同比下降2.3%，行业平均开工率77.7%，同比下降8.4个百分点；公司逆行业扩产的同时，仍要面对价格回落和资本开支加快的风险。

最强反方是行业聚烯烃产量和开工率下降，产品价格一旦回落，扩产会放大利润波动；若煤价上升、价差收窄或资本开支超过现金创造，当前高增速会迅速降温。若价差、负荷和现金回报持续稳定，方向才有进一步上调依据。

## 行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司处在煤制烯烃、焦炭和化工材料的一体化节点，连接煤炭资源、装置负荷、产品价差和下游需求。行业的价值驱动包括煤炭成本、烯烃价差、装置负荷、产量、产品结构和扩产投资、库存和经营现金。

对公司的真实暴露在于：煤炭成本和烯烃价差要经过装置利用率、产量、资本开支与现金回报，才能穿越周期。首要约束是煤价上升、产品价差收窄或扩产投入过快，会让高利润阶段难以延续。

煤化工的传导从煤炭资源和装置负荷开始，经聚烯烃、焦炭价差和产量进入利润，最后由资本开支、库存和经营现金检验。宝丰能源的煤制路线和规模带来成本优势，本期现金增长较快；但行业开工率下行提醒我们，产量高增不等于价差永远扩大。

## 市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价24.72元，只作最新完整交易日的市场参考锚。价格不能替代煤价、烯烃价差、装置负荷和现金证据，本期沿用上一期方向，不把高利润或单日涨跌直接外推。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

## 反方、风险与证伪

最重要的反方是：扣非净利润增长65.07%，经营现金流增长49.74%，聚烯烃产量增长23.64%，说明本期改善不主要靠一次性收益；若价差和负荷稳定，现金反方可能减弱。

最强反方是行业聚烯烃产量和开工率下降，产品价格一旦回落，扩产会放大利润波动；若煤价上升、价差收窄或资本开支超过现金创造，当前高增速会迅速降温。若价差、负荷和现金回报持续稳定，方向才有进一步上调依据。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

## 三个时间窗口

**未来3个月** 未来3个月看三季报、煤价、聚烯烃价差、装置负荷和经营现金。高利润已经出现，近端要确认价格回落是否被成本和规模效应抵消。上调条件：价差稳定、装置负荷和现金保持强劲则上调；价差收窄且现金增速明显回落则下调。下一次检查：2026年三季报及煤价、烯烃价格和负荷数据。

**3至12个月** 3到12个月看扩产项目能否在多个季度贡献扣非利润和现金，而不是只增加产能。煤制路线的成本优势要在完整周期中经受价格检验。上调条件：若新增产能按期放量且现金回报稳定则上调；若扩产带来价差和现金恶化则下调。下一次检查：2027年一季报至半年报：项目产量、价差和现金。

**1至2年** 1到2年看煤化工一体化能否穿越产品周期，保持有竞争力的成本和现金回报。长期积极判断建立在价差、成本和资本纪律共同成立上。上调条件：若跨周期成本和现金回报稳定则上调；若价格、成本和资本回报共同恶化则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报：跨周期利润和现金。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

## 证据与来源

1. 宝丰能源2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-13）
2. 宝丰能源2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-13）
3. 交易所宝丰能源2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券宝丰能源2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。