



宝丰凭什么逆势翻一番:煤化工的护城河是煤与油的价差

文 / 0pm.AI · 2026-07-12

布伦特站上60美元煤制烯烃就占优,但乙二醇亏1438元、能耗双控是头顶闸

先把2025年的化工年报摆成一张对账单。

鲁西化工,归母净利从上一年度的**20.29亿**掉到**9.07亿**,同比-55.31%。

恒力石化,归母**70.75亿**,同比+0.44%——一整年,原地踏步。

东方盛虹,四大民营石化龙头之一,股价跌去八成余。

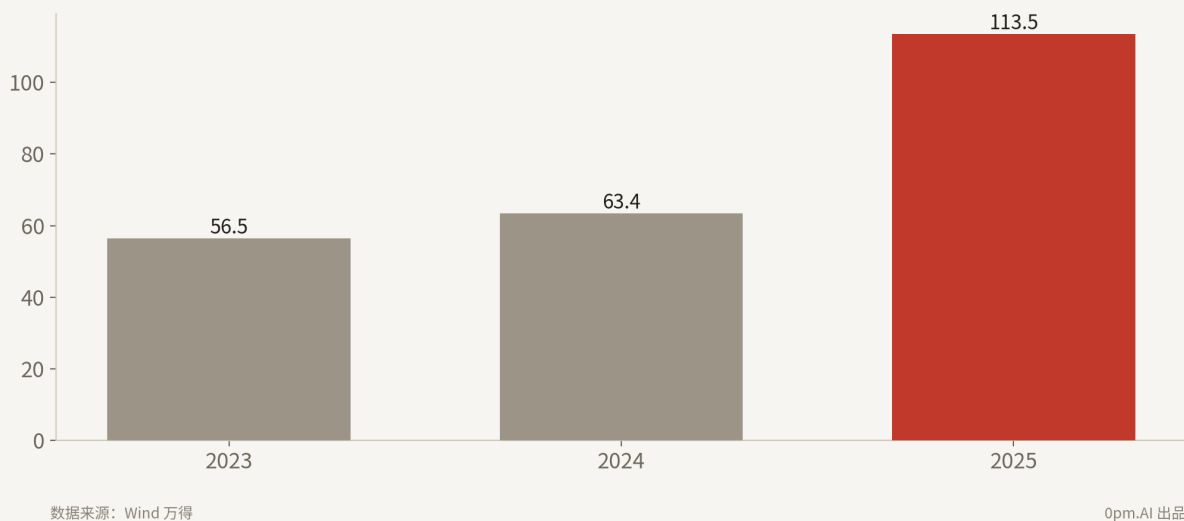
同一年,同一条赛道边上,宝丰能源把归母净利做到约**113.5亿**,同比翻了一倍。

翻一番是什么概念?**113.5亿**摊到365天,等于这家公司每天进账约3100万元,一天就顶得上鲁西化工大半个月的活儿。

凭什么?

全行业利润下滑那年，宝丰把净利做到翻倍

宝丰能源归母净利润（亿元）· 来源 Wind/公司年报



全行业筑底的2025年，宝丰把归母净利润做到约113.5亿、同比翻一番——护城河不是口号，是利润表上那根独苗

— 护城河不是"煤便宜",是煤和油之间那道价差

很多人第一反应:宝丰赚钱,是因为它烧的是便宜煤。

对一半。

煤化工真正的护城河,不是煤的绝对价格,而是**煤价和油价之间那道剪刀差**。因为聚烯烃这类产品,全球定价的锚是石油——油价越高,油头路线的成本越贵,煤头就越占便宜。

这道差有个临界点。布伦特原油站上**60—65美元/桶**这个区间,煤制烯烃相对油制烯烃就开始显著占优。油越贵,煤头的相对成本优势越厚。

(口径说清楚:这个临界油价是聚合测算口径,单吨盈亏只用来看方向,不当成精确到个位的报价。)

宝丰把这道差压到了极致。

它在宁东基地做的是煤电一体化:自己的煤,原料煤到厂价约**700元/吨**;做出来的聚烯烃,出厂含税均价约**7380元/吨**。

一进一出,近期煤制烯烃单吨毛利约**2600元/吨**。

每卖出一吨聚烯烃,毛利里装进去约2600元——这不是靠行情赏饭,是成本结构撑出来的。

2024年二季度,宝丰销售毛利率**38.23%**、净利率**21.73%**;公司口径称,运营成本比同规模同行低约**30%**。低三成成本,在一个拼到小数点后的行业里,就是生与死的距离。

这才是护城河的样子:油价往上,它的相对优势变厚;同行往下,它还在闷声赚钱。

— 但别急着抄作业:同一条赛道,冰火两重天

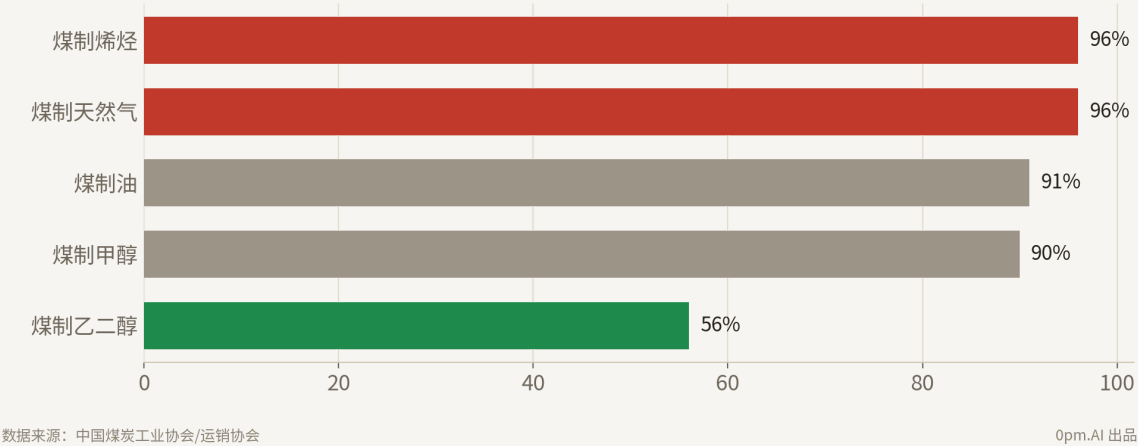
问题来了——是不是所有煤化工,这两年都在闷声发财?

不是。差得远。

现代煤化工不是一条路线,是一整族。煤制烯烃、煤制甲醇、煤制天然气、煤制乙二醇、煤制油、煤制芳烃……名字都带"煤",命却各不相同。

一条赛道两种命运：煤制烯烃满负荷，
煤制乙二醇只开一半

现代煤化工主要路线开工率（%·2024）· 来源 中国煤炭工业协会/运销协会



六条现代煤化工路线,开工率从满负荷到56%不等——赚钱的满产、亏钱的减产,开工率就是盈亏的体温计

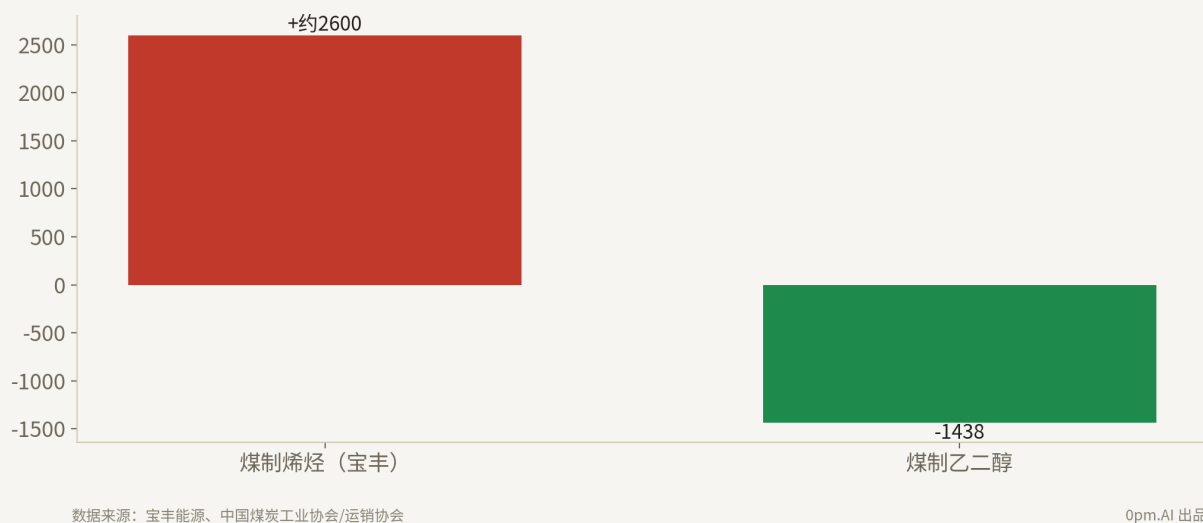
煤制烯烃、煤制甲醇、煤制天然气,这几条基本满负荷跑,满产就是在赚钱。

煤制乙二醇呢?开工率只剩约**56%**,每吨还亏约**1438元**。

同一个"煤化工"标签底下,一头是满负荷印钞,一头是开一半、开一半还亏钱。

同是煤化工：烯烃单吨赚两千六，乙二醇每吨亏一千四

现代煤化工代表路线单吨盈亏（元/吨·2024）· 来源 宝丰能源年报 / 中国煤炭工业协会



同一条煤化工赛道：煤制烯烃单吨赚钱，煤制乙二醇每吨亏1438元——路线选错，再低的煤价也救不回来

煤价一样便宜,为什么乙二醇就亏、烯烃就赚？

差别不在煤,在路线本身的经济性,在你有没有绑住低价煤,在一体化程度,在你什么时候投的产。

宝丰赢在哪?赢在它是煤电化一体化,赢在宁东、内蒙这些坑口区位的低煤价,把成本压在了整条曲线的最左端。同样烧煤,有人在成本曲线左边数钱,有人在右边止损减产。

所以"煤化工景气"这句话,本身就是个模糊账。真正该问的是:你买的是哪条路线、哪个位置的产能。

— 头顶那道闸:护城河真实,但不是无限游戏

到这儿,看多的逻辑已经很硬。但诚实地说,这条护城河头上,悬着一道闸。

这道闸叫能耗双控。

发改委的能效标杆政策定了硬目标:到2025年,煤制甲醇、煤制烯烃、煤制乙二醇达到能效标杆水平以上的产能比例,分别要到**30%、50%、30%**;基准水平以下的产能基本清零;100万吨/年以下的煤制甲醇装置,直接列为限制类。(此条源出发改委相关文件,经行业图谱转述。)

再往上,还有《"十四五"现代煤化工产业发展指南》画的天花板——煤制烯烃规模目标约**2000万吨/年**,文件里白纸黑字写着「合理控制产业规模、避免无序扩张」。

这两句话合起来的意思是:新增产能不是你想上就能上,得先拿到能耗指标、过了能效标杆这道门槛。

护城河真实,但它有边界。

对宝丰这种成本最左端、能效达标的玩家,能耗双控其实是帮它挡住了后来者——这是护城河加宽。宝丰的宁东四期烯烃新材料项目,总投资约**310亿**,2025年4月已开工,计划2026年底建成投产;内蒙项目投产后,它煤制烯烃总产能将升至约**520万吨/年**,约为当前的**2.4倍**,跃居国内煤制烯烃产能第一。

但对那些能效不达标、路线又选错的产能来说,这道闸是往下压的——想扩,扩不动;想活,亏着活。

— 收束:能穿越周期的,是成本曲线最左端那批产能

把这篇的账合上:

护城河是真的,不是宝丰的故事会。它由煤和油的价差撑起来,由一体化和低价煤压出来,在油价站上60美元的区间里最厚。

但护城河不平均分配。同一条赛道,烯烃满产赚钱、乙二醇开一半还亏1438元;头顶的能耗双控,给成本左端的玩家加宽护城河,给右端的玩家关上闸门。

所以真正的问题从来不是"要不要看好煤化工",而是——

当油价、煤价、能耗指标三样东西一起变的时候,一家公司凭什么还能站在成本曲线的最左端?

这道成本曲线,谁在左端、谁在右端、临界点在哪,是下一篇要拆的账本。护城河讲的是"为什么现在赚钱",成本曲线讲的是"凭什么一直赚钱"——那才是穿越周期的底牌。

风险提示:本文所涉数据与口径均来自公开材料,单吨盈亏与临界油价为方向性测算、非精确报价,不构成任何投资建议;历史业绩不代表未来,市场有风险,投资需谨慎。

来源:宝丰能源业绩会及年报(财联社)、界面新闻(鲁西化工年报)、证券时报(恒力石化年报及石化行业筑底)、中国石油和化学工业联合会《"十四五"现代煤化工产业发展指南》、发改委能效标杆相关文件(经行业图谱转述)。

◆ Opm.AI 出品

反内卷、出海、周期反转三张药方逐一体检，煤化工的成本护城河谁能穿越

真图驱动

一手权威源

多源交叉核验

数据与口径

数据来源

Wind（龙头财务/板块估值分位/日K）·
CPCIF 中国石油和化学工业联合会 ·
国家统计局 · 中国煤炭工业协会/运销协会 · 海关总署 · 公司年报与公告 ·
工信部/发改委/国务院政策原文 · 具名
券商研报（观点）· 财新/华尔街见闻等
具名报道 · 雪球/知乎社区原话（仅作参考点·待核）

🔄 更新：2026-07-12

访问官网



扫码直达 Opm.ai

官网入口

Opm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。

© 2026 Opm.AI