

业绩表现符合预期，看好公司烯烃业务成长动能

宝丰能源 (600989.SH)

推荐 (维持评级)

核心观点:

- 事件** 公司发布 2023 年年度报告，报告期内，公司实现营业收入 291.36 亿元，同比增长 2.48%；实现归母净利润 56.51 亿元，同比下滑 10.34%。其中，Q4 单季度实现营业收入 87.35 亿元，同比增长 25.77%，环比增长 19.48%；实现归母净利润 17.60 亿元，同比增长 89.25%，环比增长 7.70%。
- 焦炭价格承压致全年盈利小幅下滑，宁东三期烯烃项目投产驱动 Q4 业绩上涨** 2023 年，公司聚乙烯、聚丙烯、焦炭销量分别为 83.25、75.28、697.55 万吨，分别同比增长 18.24%、14.10%、12.26%；价差分别同比增长 5.85%、下跌 0.28%、减亏 49.20%；焦炭价格同比下滑 22.86%。2023 年公司业绩同比下滑，主要系焦炭价格大幅回落、焦化板块盈利下滑所致。分季度来看，Q4 公司聚乙烯、聚丙烯、焦炭销量分别为 29.53、26.87、178.94 万吨，环比分别增长 50.82%、63.05%、1.03%。聚烯烃销量环比大幅上涨，主要系宁东三期烯烃项目成功投产释放增量，进而带动 Q4 营收显著改善。Q4 公司销售毛利率环比小幅下滑，主要系公司烯烃所用原料煤价格小幅回升，同时聚乙烯价格重心小幅回落，烯烃板块盈利空间被压缩所致。总体来看，公司 Q4 及全年业绩表现符合预期。
- 煤制烯烃景气向上叠加宁东三期放量，预计 2024 年将带来显著业绩增量** 年初以来，油价偏强运行、煤价降幅明显，聚烯烃-煤价差同/环比均有所修复，煤制烯烃行业景气上行。同时，宁东三期 40 万吨/年聚乙烯装置、50 万吨/年聚丙烯装置已于 2023 年 9 月中旬投入试生产，2024 年有望贡献全年业绩；25 万吨/年 EVA 装置于 2024 年 2 月初投入试生产，也将于年内贡献部分业绩。受下游钢铁利润空间收窄等因素影响，年初以来焦炭价格多次提降，焦企亏损幅度进一步扩大，已下探至多年来历史底部，考虑到部分企业降负生产，预计继续向下空间不大。公司煤炭自给率的提升有助于增厚焦炭业务业绩。
- 公司积极推进内蒙项目建设，投产后有望大幅提振公司业绩** 公司全资子公司内蒙宝丰拟投资建设“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（一期）”。该项目包括 3×220 万吨/年甲醇、3×100 万吨/年甲醇制烯烃、3×50 万吨/年聚丙烯、3×55 万吨/年聚乙烯等装置，已于 2023 年 3 月开工建设，预计 2024 年年内投产。项目建成投产后，含宁东三期烯烃项目在内，公司烯烃总产能将大幅提升至 520 万吨/年。内蒙项目有望为公司注入新的成长动能，同时将持续巩固公司煤制烯烃龙头地位。
- 投资建议** 我们预计公司 2024-2025 年营业收入分别为 373.55、600.15 亿元，分别增长 28.21%、60.66%；归母净利润分别为 75.50、163.97 亿元，分别同比增长 33.62%、117.16%；对应 PE 分别为 15.15、6.98 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示** 煤价大幅上涨的风险，主营产品景气下滑的风险，在建项目达产不及预期的风险等。

分析师

任文坡

☎: 010-80927675

✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

孙思源

☎: 0755-23913136

✉: sunsiyuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070004

市场数据

2024-03-21

股票代码	600989.SH
A 股收盘价(元)	15.60
上证指数	3,077.11
总股本万股	733,336
实际流通 A 股万股	733,336
流通 A 股市值(亿元)	1,144

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河化工】公司点评_宝丰能源_焦炭走弱拖累 Q2 业绩，内蒙项目助力成长 20230826

表1: 主要财务指标预测

指标	2023A	2024E	2025E
营业收入(百万元)	29136	37355	60015
增长率	2.48%	28.21%	60.66%
归母净利润(百万元)	5650.61	7550.49	16396.83
增长率	-10.34%	33.62%	117.16%
EPS(元)	0.77	1.03	2.24
PE	20.26	15.15	6.98

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E
流动资产	3435.11	4987.53	6309.17	营业收入	29135.51	37355.27	60014.81
现金	1283.41	2434.95	2816.90	营业成本	20278.99	25234.65	36629.13
应收账款	26.38	33.83	54.35	营业税金及附加	466.56	560.33	900.22
其它应收款	62.91	80.66	129.58	营业费用	85.68	104.59	168.04
预付账款	187.64	233.49	338.92	管理费用	768.83	933.88	1500.37
存货	1292.16	1607.92	2333.97	财务费用	327.03	946.06	867.91
其他	582.61	596.68	635.46	资产减值损失	0.00	0.00	0.00
非流动资产	68195.19	104389.52	101732.59	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
长期投资	1627.52	1627.52	1627.52	投资净收益	39.05	80.00	80.00
固定资产	41369.05	85563.38	85294.44	营业利润	6785.91	9020.73	19188.93
无形资产	5153.78	5153.78	5153.78	营业外收入	7.40	8.00	8.00
其他	20044.85	12044.85	9656.85	营业外支出	326.52	350.00	350.00
资产总计	71630.30	109377.05	108041.76	利润总额	6466.79	8678.73	18846.93
流动负债	14313.21	17509.47	22777.35	所得税	816.17	1128.23	2450.10
短期借款	470.23	1000.00	0.00	净利润	5650.61	7550.49	16396.83
应付账款	1099.69	1368.42	1986.32	少数股东损益	0.00	0.00	0.00
其他	12743.29	15141.05	20791.03	归属母公司净利润	5650.61	7550.49	16396.83
非流动负债	18780.38	47780.38	29780.38	EBITDA	8974.94	13767.16	24753.80
长期借款	17523.80	39523.80	24523.80	EPS (元)	0.77	1.03	2.24
其他	1256.58	8256.58	5256.58				
负债合计	33093.59	65289.86	52557.73	主要财务比率	2023A	2024E	2025E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	营业收入	2.48%	28.21%	60.66%
归属母公司股东权益	38536.70	44087.20	55484.02	营业利润	-12.10%	32.93%	112.72%
负债和股东权益	71630.30	109377.05	108041.76	归属母公司净利润	-10.34%	33.62%	117.16%
				毛利率	30.40%	32.45%	38.97%
				净利率	19.39%	20.21%	27.32%
				ROE	14.66%	17.13%	29.55%
				ROIC	10.50%	9.16%	20.09%
				资产负债率	46.20%	59.69%	48.65%
				净负债比率	85.88%	148.09%	94.73%
				流动比率	0.24	0.28	0.28
				速动比率	0.14	0.18	0.16
				总资产周转率	0.41	0.34	0.56
				应收帐款周转率	1104.29	1104.29	1104.29
				应付帐款周转率	26.49	27.30	30.21
				每股收益	0.77	1.03	2.24
				每股经营现金	1.19	2.08	3.86
				每股净资产	5.25	6.01	7.57
				P/E	20.26	15.15	6.98
				P/B	2.81	2.59	2.06
				EV/EBITDA	14.26	11.80	5.78
				P/S	3.93	3.06	1.91

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E
经营活动现金流	8692.62	15263.86	28284.96
净利润	5650.61	7550.49	16396.83
折旧摊销	1823.48	3805.67	4656.93
财务费用	340.82	1268.03	1460.97
投资损失	-39.05	-80.00	-80.00
营运资金变动	806.17	2265.61	5328.18
其它	110.58	454.07	522.04
投资活动现金流	-14101.35	-40374.07	-2442.04
资本支出	-12821.61	-40454.07	-2522.04
长期投资	-1279.75	0.00	0.00
其他	0.00	80.00	80.00
筹资活动现金流	4769.27	26261.75	-25460.97
短期借款	470.23	529.77	-1000.00
长期借款	6612.20	22000.00	-15000.00
其他	-2313.16	3731.97	-9460.97
现金净增加额	-636.68	1151.54	381.94

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

孙思源，华南理工大学工学学士、金融学硕士。2年化工行业研究经验，2023年加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn