

分析师：顾敏豪  
登记编码：S0730512100001  
gumh00@ccnew.com 021-50586308

## 业绩逐季向好，成本优势保障未来盈利

——宝丰能源(600989)年报点评

### 证券研究报告-年报点评

增持(维持)

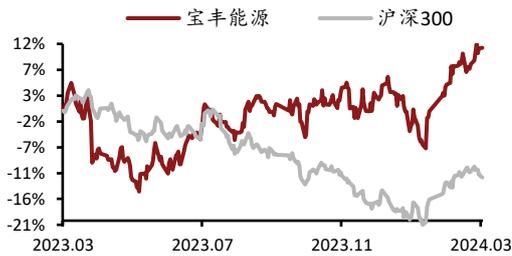
#### 市场数据(2024-03-25)

收盘价(元)	15.74
一年内最高/最低(元)	15.84/12.05
沪深 300 指数	3,525.76
市净率(倍)	3.00
流通市值(亿元)	1,154.27

#### 基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	5.25
每股经营现金流(元)	1.19
毛利率(%)	30.40
净资产收益率_摊薄(%)	14.66
资产负债率(%)	46.20
总股本/流通股(万股)	733,336.00/733,336.00
B股/H股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

#### 相关报告

《宝丰能源(600989)中报点评：产品价格下跌业绩承压，新项目提供增长助力》2023-08-31

《宝丰能源(600989)年报点评：成本上行影响短期盈利，煤化工龙头未来增长可期》2023-03-14

《宝丰能源(600989)季报点评：产品价格下跌导致三季度承压，在手项目提供增长潜力》2022-11-01

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2024 年 03 月 26 日

**投资要点：**公司公布 2023 年年度报告，2023 年公司实现营业收入 291.36 亿元，同比增长 2.48%。实现归属于上市公司股东的净利润 56.51 亿元，同比下滑 10.34%，扣非后的净利润 59.49 亿元，同比下滑 11.46%，基本每股收益 0.77 元。公司同时公布了 23 年度利润分配预案，拟向中小股东派发每股现金红利 0.3158 元。

- **烯烃、焦炭价格下跌，公司以量补价业绩总体平稳。**公司是我国新型煤化工领域的龙头企业，主要业务包括煤制烯烃和焦化业务，主要产品包括聚乙烯、聚丙烯和焦炭。2023 年，受全球经济下行、需求下滑等因素影响，原油、煤炭等能源价格总体呈回落态势，对公司收入和利润带来明显压制。公司积极扩产，通过以量补价的方式弥补了产品价格下滑的负面影响。2023 年，公司马莲台煤矿、红四煤矿完成产能核增，共新增煤炭产能 100 万吨/年；公司参股的红墩子煤业公司 240 万吨/年红二煤矿建成投产，煤炭权益产能增加 96 万吨/年。全年公司煤炭产能新增 196 万吨/年。烯烃方面，宁东三期烯烃项目上半年投产，新增甲醇产能 150 万吨，聚乙烯产能 40 万吨，聚丙烯产能 50 万吨。在产能提升的推动下，公司聚乙烯、聚丙烯和焦炭分别实现销量 83.25、75.28 和 697.55 万吨，同比增长 18.24%、12.50%和 11.69%，销售均价分别为 7083.74 元/吨、6785.92 元/吨和 1574.75 元/吨，同比下滑 5.09%、8.60%和 22.86%。全年聚乙烯、聚丙烯和焦炭分别实现收入 58.97、50.88 和 109.85 亿元，同比增长 12.22%、4.28%和下滑 13.41%。全年公司实现营业收入 291.36 亿元，同比增长 2.48%。

盈利能力方面，公司的主要原材料气化原料煤、炼精焦煤和动力煤采购单价分别下跌 19.06%、25.16%和 21.78%。在产品 and 原材料价格下跌的影响下，公司盈利能力小幅下滑。公司全年毛利率 30.40%，同比下降 2.47 个百分点；净利率 19.39%，同比下降 2.78 个百分点。盈利能力的下降压制了公司的盈利，全年公司实现净利润 56.51 亿元，同比下滑 10.34%，扣非后的净利润 59.49 亿元，同比下滑 11.46%。

- **宁东三期产能投放推动四季度增长，油煤价差扩大保障未来盈利。**四季度公司实现营业收入 87.35 亿元，同比增长 25.77%，环比增长 19.48%；实现净利润 17.60 亿元，同比增长 89.25%，环比增长 7.70%。公司营收与利润连续

两个季度回升。一方面受益于3季度宁东三期烯烃项目产能的逐步投放，三、四季度公司烯烃销量分别为36.06万吨和56.4万吨，环比上涨20.76%和56.41%。此外2023年下半年以来，国际油价总体上行，对公司烯烃价格带来一定提振。同时公司焦炭售价上涨幅度较大，三、四季度销售均价分别为1481.7元/吨和1683.2元/吨，环比分别上涨7.91%和13.60%。2024年以来，国际油价继续保持上涨态势，布伦特油价自77.04美元/桶上涨至85.43美元/桶，涨幅10.89%。同时公司主要原材料动力煤和焦煤价格下跌幅度较大，根据卓创资讯数据，2024年以来鄂尔多斯5500大卡动力煤价格自690元/吨下跌至597.5元/吨，跌幅13.41%，炼焦煤参考价自2575元/吨下跌至1850元/吨，跌幅28.16%。随着油煤价差的扩大，煤制烯烃路线盈利有望得以提升，从而推动公司业绩的增长。

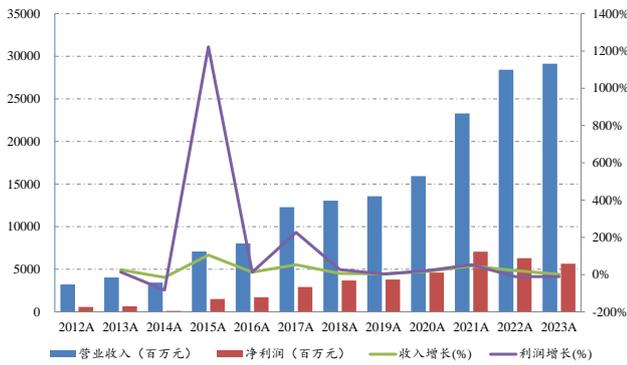
- **多个项目稳步推进，未来业绩增长具有保障。**近年来年公司各项项目稳步推进，为未来业绩增长提供坚实基础。随着宁东三期烯烃项目的建成投产，公司烯烃产能由120万吨提升至210万吨，产能增长75%，为公司今年烯烃产销带来提升空间。25万吨EVA项目于今年2月投入试生产。内蒙古宝丰煤基新材料有限公司一期260万吨/年煤制烯烃和配套40万吨/年植入绿氢耦合制烯烃项目仍在顺利推进，目前建设进程过半。在多个项目保障下，公司未来业绩增长具有坚实基础，长期成长性可观。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司2024、2025年EPS为1.08元和1.31元，以3月25日收盘价15.74元计算，PE分别为14.57倍和12.06倍。考虑到行业前景与公司的行业地位，维持公司“增持”的投资评级。

**风险提示：**行业竞争加剧、产品价格下跌、油价大幅下跌

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	28,430	29,136	34,628	40,977	47,859
增长比率(%)	22.02	2.48	18.85	18.33	16.79
净利润(百万元)	6,303	5,651	7,921	9,574	11,490
增长比率(%)	-10.86	-10.34	40.17	20.88	20.00
每股收益(元)	0.86	0.77	1.08	1.31	1.57
市盈率(倍)	18.31	20.43	14.57	12.06	10.05

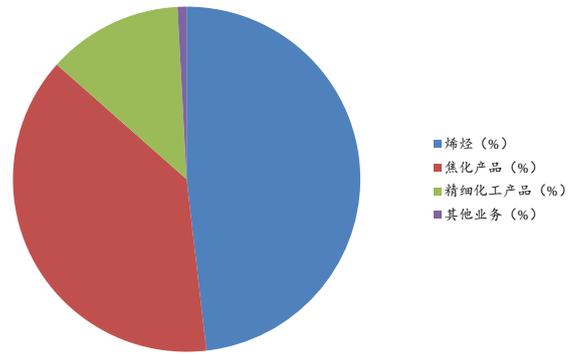
资料来源：中原证券、聚源数据

图 1: 公司历年业绩增长



资料来源: 中原证券、wind

图 2: 公司收入结构



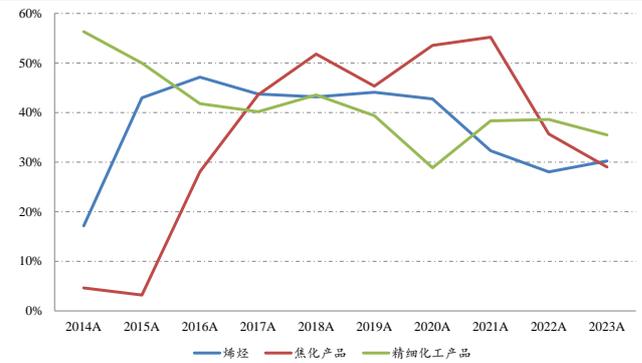
资料来源: 中原证券、wind

图 3: 公司综合毛利率



资料来源: 中原证券、wind

图 4: 公司分产品毛利率



资料来源: 中原证券、wind

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>4,497</b>	<b>3,435</b>	<b>9,557</b>	<b>19,712</b>	<b>31,807</b>
现金	2,158	1,283	7,259	16,858	28,569
应收票据及应收账款	71	26	53	57	66
其他应收款	65	63	82	97	113
预付账款	299	188	344	406	472
存货	1,348	1,292	1,148	1,353	1,574
其他流动资产	556	583	671	943	1,011
<b>非流动资产</b>	<b>53,082</b>	<b>68,195</b>	<b>77,123</b>	<b>76,955</b>	<b>76,680</b>
长期投资	0	1,628	1,628	1,628	1,628
固定资产	26,412	41,369	50,082	54,705	57,025
无形资产	4,664	5,154	5,244	5,334	5,424
其他非流动资产	22,006	20,045	20,170	15,289	12,604
<b>资产总计</b>	<b>57,578</b>	<b>71,630</b>	<b>86,680</b>	<b>96,667</b>	<b>108,487</b>
<b>流动负债</b>	<b>11,518</b>	<b>14,313</b>	<b>16,240</b>	<b>15,753</b>	<b>16,103</b>
短期借款	0	470	470	470	470
应付票据及应付账款	1,678	1,948	2,264	2,555	2,886
其他流动负债	9,840	11,895	13,505	12,727	12,746
<b>非流动负债</b>	<b>12,186</b>	<b>18,780</b>	<b>23,980</b>	<b>25,480</b>	<b>26,480</b>
长期借款	10,912	17,524	22,724	24,224	25,224
其他非流动负债	1,274	1,257	1,257	1,257	1,257
<b>负债合计</b>	<b>23,704</b>	<b>33,094</b>	<b>40,220</b>	<b>41,233</b>	<b>42,583</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333
资本公积	7,268	7,286	7,286	7,286	7,286
留存收益	19,424	24,050	31,974	40,948	51,417
归属母公司股东权益	33,875	38,537	46,460	55,434	65,904
<b>负债和股东权益</b>	<b>57,578</b>	<b>71,630</b>	<b>86,680</b>	<b>96,667</b>	<b>108,487</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>6,626</b>	<b>8,693</b>	<b>13,834</b>	<b>12,977</b>	<b>16,049</b>
净利润	6,303	5,651	7,921	9,574	11,490
折旧摊销	1,454	1,823	3,272	3,368	3,475
财务费用	256	341	520	721	758
投资损失	0	-39	-17	-20	-24
营运资金变动	-1,499	806	1,780	-1,043	-32
其他经营现金流	113	111	359	378	383
<b>投资活动现金流</b>	<b>-11,177</b>	<b>-14,101</b>	<b>-12,542</b>	<b>-3,557</b>	<b>-3,559</b>
资本支出	-9,977	-12,822	-12,559	-3,578	-3,583
长期投资	-435	-1,280	0	0	0
其他投资现金流	-765	0	17	20	24
<b>筹资活动现金流</b>	<b>4,469</b>	<b>4,769</b>	<b>4,680</b>	<b>179</b>	<b>-778</b>
短期借款	0	470	0	0	0
长期借款	6,551	6,612	5,200	1,500	1,000
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	18	0	0	0
其他筹资现金流	-2,082	-2,331	-520	-1,321	-1,778
<b>现金净增加额</b>	<b>-81</b>	<b>-637</b>	<b>5,975</b>	<b>9,599</b>	<b>11,712</b>

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>28,430</b>	<b>29,136</b>	<b>34,628</b>	<b>40,977</b>	<b>47,859</b>
营业成本	19,084	20,279	22,960	27,055	31,488
营业税金及附加	412	467	519	594	694
营业费用	72	86	90	102	120
管理费用	676	769	900	1,024	1,196
研发费用	151	431	277	246	287
财务费用	234	327	504	634	556
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	20	55	69	41	48
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	39	17	20	24
资产处置收益	-102	-78	-14	-33	-38
<b>营业利润</b>	<b>7,720</b>	<b>6,786</b>	<b>9,449</b>	<b>11,350</b>	<b>13,551</b>
营业外收入	6	7	5	5	5
营业外支出	419	327	350	350	350
<b>利润总额</b>	<b>7,307</b>	<b>6,467</b>	<b>9,104</b>	<b>11,005</b>	<b>13,206</b>
所得税	1,005	816	1,184	1,431	1,717
<b>净利润</b>	<b>6,303</b>	<b>5,651</b>	<b>7,921</b>	<b>9,574</b>	<b>11,490</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>6,303</b>	<b>5,651</b>	<b>7,921</b>	<b>9,574</b>	<b>11,490</b>
EBITDA	9,510	8,975	12,881	15,006	17,237
EPS (元)	0.86	0.77	1.08	1.31	1.57

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	22.02	2.48	18.85	18.33	16.79
营业利润 (%)	-8.32	-12.10	39.25	20.12	19.40
归属母公司净利润 (%)	-10.86	-10.34	40.17	20.88	20.00
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	32.87	30.40	33.69	33.97	34.21
净利率 (%)	22.17	19.39	22.87	23.37	24.01
ROE (%)	18.61	14.66	17.05	17.27	17.43
ROIC (%)	14.31	10.50	11.51	12.18	12.66
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	41.17	46.20	46.40	42.65	39.25
净负债比率 (%)	69.97	85.88	86.57	74.38	64.61
流动比率	0.39	0.24	0.59	1.25	1.98
速动比率	0.21	0.10	0.46	1.11	1.82
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.56	0.45	0.44	0.45	0.47
应收账款周转率	520.67	599.17	873.47	746.28	775.78
应付账款周转率	33.75	23.09	21.66	25.19	25.82
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.86	0.77	1.08	1.31	1.57
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.90	1.19	1.89	1.77	2.19
每股净资产 (最新摊薄)	4.62	5.25	6.34	7.56	8.99
<b>估值比率</b>					
P/E	18.31	20.43	14.57	12.06	10.05
P/B	3.41	3.00	2.48	2.08	1.75
EV/EBITDA	10.63	14.26	10.43	8.41	6.70

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。