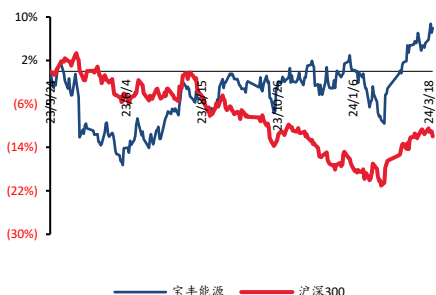


## 以量补价支撑公司当前业绩，新建产能打造未来成长空间

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	73/73
总市值/流通(亿元)	1,153/1,153
12个月内最高/最低价(元)	16/12

### 相关研究报告

<<毛利率下滑拖累业绩，在建工程众多支撑长期成长>>—2023-10-08  
<<2023Q1业绩环比改善，内蒙项目构筑成长空间>>—2023-04-27

### 证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com  
分析师登记编号: S1190522120001

### 证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com  
分析师登记编号: S1190523010001

**事件：**公司发布2023年年报，2023年公司实现营业收入291.36亿元，同比增长2.48%；实现归母净利润56.51亿元，同比下降10.34%。公司公布利润分配方案，拟每10股派息3.158元(含税)。维持“买入”评级。

**四季度同比、环比均出现明显改善。**2023年，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，同比下降10.34%。其中，公司第四季度实现营业收入87.35亿元，同比增长25.77%，环比增长19.48%，实现归母净利润17.6亿元，同比增长89.25%，环比增长7.7%。以量补价成为公司2023年经营的主基调，公司的主要产品聚乙烯、聚丙烯、焦炭实现销量83.25万吨、75.28万吨和697.55万吨，分别同比增加了18%、14%和12%，然而受市场景气度下行的影响，产品销售均价分别为7083元/吨、6759元/吨和1575元/吨，分别同比下降了5%、9%和23%。

**三期项目、内蒙项目稳步推进，构筑成长空间。**公司内蒙项目顺利推进，一期260万吨/年煤制烯烃及配套40万吨/年绿氢耦合制烯烃项目于2023年启动建设，当年建设进程过半，计划于2024年投产。宁东3#100万吨煤制烯烃项目投产，新增甲醇产能150万吨/年、新增烯烃产能100万吨/年、新增聚乙烯和聚丙烯产能90万吨/年，20万吨/年苯乙烯装置投产；煤矿产能核准新增100万吨/年；25万吨/年EVA装置于2024年2月投产。

**投资建议：**公司是国内领先的煤化工企业，在建项目丰富，有望支撑公司未来的持续发展，预计公司2024-2026年EPS为1.1/1.7/1.9元，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格剧烈波动风险；项目工程进度、收益不及预期；国内宏观经济复苏不及预期风险；行业竞争加剧风险；不可抗力风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	29,136	39,351	55,066	62,603
营业收入增长率(%)	2.48%	35.06%	39.94%	13.69%
归母净利(百万元)	5,651	8,297	12,161	13,890
净利润增长率(%)	-10.34%	46.83%	46.58%	14.22%
摊薄每股收益(元)	0.77	1.13	1.66	1.89
市盈率(PE)	19.18	13.89	9.48	8.30

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,158	1,283	3,110	19,830	35,530
应收和预付款项	369	214	281	390	444
存货	1,348	1,292	1,693	2,343	2,669
其他流动资产	621	646	794	1,023	1,186
流动资产合计	4,497	3,435	5,878	23,585	39,829
长期股权投资	0	1,628	2,170	2,893	3,858
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	26,412	41,369	46,900	47,204	47,134
在建工程	16,589	14,389	21,344	26,297	31,273
无形资产开发支出	4,664	5,154	5,605	5,940	6,365
长期待摊费用	63	43	56	71	74
其他非流动资产	9,850	9,048	11,494	28,929	44,978
资产总计	57,578	71,630	87,568	111,335	133,682
短期借款	0	470	494	658	877
应付和预收款项	1,678	1,948	2,552	3,533	4,024
长期借款	10,912	17,524	21,806	27,621	33,190
其他负债	11,114	13,151	15,984	20,481	22,722
负债合计	23,704	33,094	40,836	52,293	60,814
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	32,245	44,556	58,381
归母公司股东权益	33,875	38,537	46,732	59,042	72,868
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	33,875	38,537	46,732	59,042	72,868
负债和股东权益	57,578	71,630	87,568	111,335	133,682

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	6,626	8,693	16,769	22,717	22,665
投资性现金流	-11,177	-14,101	-18,532	-11,345	-11,734
融资性现金流	4,469	4,769	3,691	5,199	4,834
现金增加额	-81	-637	1,931	16,571	15,765

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	28,430	29,136	39,351	55,066	62,603
营业成本	19,084	20,279	26,566	36,771	41,885
营业税金及附加	412	467	630	882	1,002
销售费用	72	86	116	162	184
管理费用	676	769	1,038	1,453	1,652
财务费用	234	327	601	739	752
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	0	39	53	74	84
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	7,720	6,786	9,839	14,276	16,237
其他非经营损益	-412	-319	-344	-358	-340
利润总额	7,307	6,467	9,495	13,918	15,896
所得税	1,005	816	1,198	1,757	2,006
净利润	6,303	5,651	8,297	12,161	13,890
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	6,303	5,651	8,297	12,161	13,890

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	32.87%	30.40%	32.49%	33.22%	33.09%
销售净利率	22.17%	19.39%	21.08%	22.08%	22.19%
销售收入增长率	22.02%	2.48%	35.06%	39.94%	13.69%
EBIT 增长率	-7.56%	-11.22%	41.18%	45.17%	13.59%
净利润增长率	-10.86%	-10.34%	46.83%	46.58%	14.22%
ROE	18.61%	14.66%	17.75%	20.60%	19.06%
ROA	10.95%	7.89%	9.47%	10.92%	10.39%
ROIC	14.31%	10.50%	12.25%	14.18%	13.23%
EPS (X)	0.86	0.77	1.13	1.66	1.89
PE (X)	14.03	19.18	13.89	9.48	8.30
PB (X)	2.61	2.81	2.47	1.95	1.58
PS (X)	3.11	3.72	2.93	2.09	1.84
EV/EBITDA (X)	10.63	14.26	9.33	6.49	5.34

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。