

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	16.84
总股本/流通股本(亿股)	73.33 / 73.33
总市值/流通市值(亿元)	1,235 / 1,235
52周内最高/最低价	16.84 / 12.05
资产负债率(%)	46.2%
市盈率	21.87
第一大股东	宁夏宝丰集团有限公司

研究所

分析师: 张泽亮
SAC 登记编号: S1340523100003
Email: zhangzeliang@cnpsec.com
分析师: 马语晨
SAC 登记编号: S1340524030001
Email: mayuchen@cnpsec.com

宝丰能源(600989)

烯烃项目投产驱动 Q4 环比增长，看好长期成长性

- **事件：**公司 3 月 21 日发布 2023 年年报，2023 年实现营业收入 291.36 亿元，同比+2.48%；归母净利润为 56.51 亿元，同比-10.34%。其中 23Q4 实现营收 87.35 亿元，同比+25.77%，环比+19.48%；归母净利润 17.6 亿元，同比+89.25%，环比+7.7%。
- **烯烃三期项目投产驱动营收微增，焦炭价格相对承压。分产品，1) 烯烃：**2023 年营收 140.38 亿元，同比+20.13%，其中聚乙烯/聚丙烯销量同比+18.23%/+14.10%；均价同比-5.09%/-8.60%。23Q4 烯烃产品营收增长主因三期项目 9 月投产后持续爬坡贡献销量。聚乙烯/聚丙烯销售收入 20.71 亿元/18.12 亿元，同比+71.27%/+70.50%，环比+46.73%/+63.05%；销量同比+75.48%/+70.5%，环比+50.83%/+63.05%，均价同比-2.4%/-4.39%，环比-2.72%/+0.9%；**2) 焦化：**2023 年营收 111.83 亿元，同比-14.62%。销量同比+12.26%；均价同比-22.86%。其中 23Q4 焦炭销售收入 30.12 亿元，同比-5.35%，环比+14.77%；销量同比+4.01%，环比+1.03%，均价同比-9.01%，环比+13.60%；**3) 精细化工：**2023 年营收 36.70 亿元，同比+5.68%。
- **项目投产+煤价中枢回落致烯烃毛利率增长，焦化板块盈利略承压。利润端，**2023 年公司毛利率 30.4%，同比-2.47pcts。23Q4 毛利率 30.93%，同比+14.99pcts，环比-3.49pcts。烯烃三期项目投产带来销量增长，加之煤价回落，烯烃毛利率增长。下游钢铁市场需求不振焦化板块盈利略承压。2023 年烯烃产品/焦化产品/精细化工毛利率 30.25%/29.02%/35.51%，同比+2.2pcts/-6.67pcts/-3.12pcts。**费用端，**公司项目投产后借款利息费用增加，销售规模扩大，管理费用率略有增加。
- **公司多个项目有序进行，产能扩充为公司带来长期成长性。烯烃项目：**1) 公司宁东三期煤制烯烃与 C2-C5 及混合烃类增值利用项目建成投产，新增甲醇、烯烃、聚乙烯和聚丙烯产能 150、100、90 万吨/年。项目投产后预计公司聚乙烯和聚丙烯产品产能增长 75%；2) 公司 25 万吨/年 EVA 装置于今年 2 月初投入试生产；3) 内蒙一期 260 万吨/年煤制烯烃及配套 40 万吨/年绿氢耦合制烯烃项目 2023 年启动建设，当年建设进程过半。**煤焦项目：**1) 2023 年公司煤炭产能合计新增 196 万吨/年，增长 24%。2) 丁家梁煤矿项目取得采矿许可证。**精细化工项目：**公司 20 万吨/年苯乙烯项目建成投产，精细化工产能增长 24%。
- 预计公司 24/25/26 年归母净利润为 87.03/133.64/154.53 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**项目建设不及预期风险；需求不及预期风险；竞争格局恶化风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	29136	40173	57802	62256
增长率(%)	2.48	37.88	43.88	7.70
EBITDA(百万元)	8974.94	14457.49	19638.31	21692.53
归属母公司净利润(百万元)	5650.61	8703.23	13364.36	15453.14
增长率(%)	-10.34	54.02	53.56	15.63
EPS(元/股)	0.77	1.19	1.82	2.11
市盈率(P/E)	21.85	14.19	9.24	7.99
市净率(P/B)	3.20	2.61	2.04	1.62
EV/EBITDA	14.26	9.08	5.63	4.18

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	29136	40173	57802	62256	营业收入	2.5%	37.9%	43.9%	7.7%
营业成本	20279	26956	38439	40653	营业利润	-12.1%	46.6%	53.6%	15.6%
税金及附加	467	643	925	996	归属于母公司净利润	-10.3%	54.0%	53.6%	15.6%
销售费用	86	121	173	187	获利能力				
管理费用	769	1125	1618	1743	毛利率	30.4%	32.9%	33.5%	34.7%
研发费用	431	603	867	934	净利率	19.4%	21.7%	23.1%	24.8%
财务费用	327	860	622	207	ROE	14.7%	18.4%	22.1%	20.3%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	10.5%	13.9%	17.0%	16.1%
营业利润	6786	9947	15274	17661	偿债能力				
营业外收入	7	0	0	0	资产负债率	46.2%	41.8%	39.1%	34.4%
营业外支出	327	0	0	0	流动比率	0.24	1.10	1.93	2.79
利润总额	6467	9947	15274	17661	营运能力				
所得税	816	1243	1909	2208	应收账款周转率	599.17	855.44	701.84	616.88
净利润	5651	8703	13364	15453	存货周转率	22.07	25.70	25.98	23.13
归母净利润	5651	8703	13364	15453	总资产周转率	0.45	0.53	0.64	0.58
每股收益(元)	0.77	1.19	1.82	2.11	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.77	1.19	1.82	2.11
货币资金	1283	13174	33944	53906	每股净资产	5.25	6.44	8.26	10.37
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	26	68	97	105	PE	21.85	14.19	9.24	7.99
预付款项	188	428	610	645	PB	3.20	2.61	2.04	1.62
存货	1292	1835	2616	2767	现金流量表				
流动资产合计	3435	16561	38616	58927	净利润	5651	8703	13364	15453
固定资产	41369	39157	36709	34050	折旧和摊销	1823	3651	3743	3825
在建工程	14389	12950	11655	10489	营运资本变动	806	-454	3675	696
无形资产	5154	5154	5154	5154	其他	412	886	886	886
非流动资产合计	68195	64556	60826	57013	经营活动现金流净额	8693	12786	21668	20860
资产总计	71630	81118	99442	115940	资本开支	-12822	0	0	0
短期借款	470	470	470	470	其他	-1280	-12	-12	-12
应付票据及应付账款	1948	2250	3208	3393	投资活动现金流净额	-14101	-12	-12	-12
其他流动负债	11895	12375	16376	17236	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	14313	15095	20055	21100	债务融资	6429	0	0	0
其他	18780	18780	18780	18780	其他	-1660	-886	-886	-886
非流动负债合计	18780	18780	18780	18780	筹资活动现金流净额	4769	-886	-886	-886
负债合计	33094	33875	38835	39880	现金及现金等价物净增加额	-637	11890	20770	19962
股本	7333	7333	7333	7333					
资本公积金	7286	7286	7286	7286					
未分配利润	21138	28538	39898	53033					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	2780	4085	6090	8408					
所有者权益合计	38537	47243	60607	76060					
负债和所有者权益总计	71630	81118	99442	115940					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048