

Q1 业绩同比增长，看好内蒙项目成长动能

宝丰能源 (600989.SH)

推荐 (维持评级)

核心观点:

- 事件** 公司发布一季度报告，2024年第一季度实现营业收入82.27亿元，同比增长22.19%、环比下降5.82%；实现归母净利润14.21亿元，同比增长19.89%、环比下降19.26%。
- 烯烃价差改善叠加宁东三期项目放量，公司24Q1业绩同比增长** 24Q1公司聚乙烯、聚丙烯、焦炭销量分别为29.53、26.76、174.95万吨，分别同比增长59.79%、50.93%、11.04%，环比变化0.00%、-0.41%、-2.23%；聚乙烯、聚丙烯价差分别同比增长10.90%、5.25%；焦炭价格同比下降14.46%、价差同比好转。同比来看，公司业绩增长主要系烯烃业务贡献。一方面，宁东三期项目成功投产释放增量，公司聚烯烃销量同比大幅上涨；另一方面，原料煤价格显著下跌带动聚烯烃价差同比改善，公司销售毛利率28.7%，同比增加0.9个百分点。环比来看，原料煤、聚烯烃价格环比均有所回落，聚烯烃价差预计相对持稳，焦炭价格、价差走弱或是公司24Q1业绩环比回落的主因。
- 煤制烯烃景气向上叠加宁东三期放量，有望增厚2024年业绩** 年初以来，油价偏强运行、煤价降幅明显，聚烯烃-煤价差有所扩大，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、3月已达设计生产能力，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，一季度焦炭价格多次提降，焦企亏损幅度扩大，部分企业降负生产。二季度以来，随着钢材需求逐步改善，焦炭价格开启提涨，预计焦炭价格有望逐步筑底向上。公司煤炭自给率的提升有助于增厚焦炭业务业绩。
- 积极推进内蒙项目建设，中远期成长动能可期** 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，计划2024年10月建成投产。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** 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16.00、7.37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

分析师登记编号: S0130520080001

研究助理

翟启迪

☎: 010-80927677

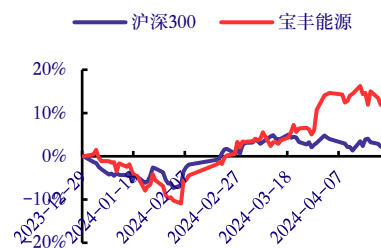
✉: zhaiqidi_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-4-25

A股收盘价(元)	16.47
股票代码	600989.SH
A股一年内最高价/最低价(元)	17.33/11.91
上证指数	3052.90
总股本/实际流通A股(万股)	733336/733336
流通A股市值(亿元)	1207.80

相对沪深300表现图



资料来源: iFind, 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(600989.SH)_业绩表现符合预期，看好公司烯烃业务成长动能 20240321

【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

● **主要财务指标**

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）	5651	7550	16397
增长率	-10.34%	33.62%	117.16%
EPS（元）	0.77	1.03	2.24
PE	21.39	16.00	7.37

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：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	51.15%	109.08%	51.74%
				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	21.39	16.00	7.37
				P/B	2.81	2.74	2.18
				EV/EBITDA	14.26	12.27	6.04
				P/S	4.15	3.23	2.01

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，本报告清晰准确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。

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

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