

# 宝丰能源 (600989)

## 2024年一季报点评:宁东三期投产贡献业绩,钢厂去库拖累双焦表现

买入 (维持)

2024年04月26日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢

执业证书: S0600123050015

heyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	28,430	29,136	38,545	61,175	62,688
同比(%)	22.02	2.48	32.30	58.71	2.47
归母净利润(百万元)	6,303	5,651	8,475	14,480	16,026
同比(%)	(10.86)	(10.34)	49.98	70.85	10.68
EPS-最新摊薄(元/股)	0.86	0.77	1.16	1.97	2.19
P/E(现价&最新摊薄)	19.16	21.37	14.25	8.34	7.54

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年一季报, 实现营业收入 82 亿元, 同比+22%、环比-6%, 归母净利润 14.2 亿元, 同比+20%、环比-19%, 扣非净利润 14.8 亿元, 同比+16%、环比-18%, 业绩符合预期。
- **经营概况:** 宁东三期投产贡献业绩, 聚烯烃销量同比增长。1) **煤制烯烃:** 24Q1 公司实现聚烯烃销量 57.6 万吨, 同比+21.4 万吨, 销量增长主要系宁东三期投产贡献。价格方面, 公司聚乙烯/聚丙烯不含税售价分别为 6924/6524 元/吨, 同比-179/-409 元/吨, 气化原料煤采购均价为 600 元/吨, 同比-141 元/吨, 按单吨烯烃耗煤 4.5 吨测算, 聚乙烯/聚丙烯较原料煤价差分别同比+455/+225 元/吨。2) **焦化:** 24Q1 公司实现焦炭销售 175 万吨, 同比+17 万吨。价格方面, 焦炭不含税售价为 1533 元/吨, 同比-259 元/吨, 炼焦精煤采购均价为 1156 元/吨, 同比-304 元/吨, 焦炭单吨价差同比扩大 151 元/吨。3) **精细化工:** 24Q1 公司实现纯苯/改质沥青/MTBE 销售 0.8/2.8/2.7 万吨, 同比-1.2/+0.6/+0.3 万吨, 纯苯销量下降主要系自用比例增加。
- **烯烃:** 煤价回落带动成本改善, EVA 投产促进结构优化。1) 年初以来动力煤价格持续回落, 根据百川盈孚统计, 24Q1 期间, 动力煤均价为 604 元/吨 (5000 卡车板价), 环比-22 元/吨。作为烯烃板块最主要的成本项, 煤价回落对烯烃盈利形成正向贡献。2) EVA 方面, Q1 期间, 公司分别实现 EVA 产/销量 2.5/1.3 万吨, 不含税售价为 9141 元/吨。截至 3 月份, 宁东三期的 EVA 装置已达到设计生产能力, 目前生产产品为发泡料, 效益高于聚乙烯产品, 后续公司还将研究转产光伏料, 预计效益将比发泡料高 1000-1500 元/吨。
- **焦化:** 钢厂去库拖累双焦表现, 二季度供需有望边际修复。1) 受钢厂高炉复产不及预期等因素影响, Q1 期间双焦市场持续下行, 根据 Wind 统计, Q1 期间焦煤/焦炭累计跌幅达 425/252 元/吨, 焦煤下跌导致公司自有煤矿利润收窄, 同时焦化环节的利润也维持在较低水平。2) 进入二季度以后, 随着双焦总库存的去化, 以及钢厂高炉复产, 焦企进入提价通道, 截至 4 月 22 日, 焦煤/焦炭价格较月初分别上涨 71/37 元/吨, 预计焦化板块盈利将有边际改善。
- **内蒙项目有序推进, 煤制烯烃成长性十足。** 公司现有煤制烯烃产能 220 万吨, 内蒙一期 300 万吨烯烃项目已于 23 年 3 月开工建设, 预计将于 24 年 10 月份陆续投产, 届时公司煤制烯烃产能将增长至 520 万吨。
- **盈利预测与投资评级:** 综合考虑需求复苏节奏, 我们调整公司 2024-2026 年归母净利润预测为 85/145/160 亿元 (此前为 90/150/161 亿元), 按照 4 月 25 日收盘价计算, 对应 PE 为 14.3/8.3/7.5 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动、产品需求不及预期、项目投产不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	16.47
一年最低/最高价	11.91/17.33
市净率(倍)	3.02
流通 A 股市值(百万元)	120,780.44
总市值(百万元)	120,780.44

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.46
资产负债率(% ,LF)	45.88
总股本(百万股)	7,333.36
流通 A 股(百万股)	7,333.36

### 相关研究

- 《宝丰能源(600989): 2023 年年报点评: 煤制烯烃盈利稳健, 内蒙项目打开成长空间》  
2024-03-22
- 《宝丰能源(600989): 员工持股计划出台, 彰显长期发展信心》  
2024-03-14

宝丰能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,435</b>	<b>4,853</b>	<b>22,114</b>	<b>21,635</b>	<b>营业总收入</b>	<b>29,136</b>	<b>38,545</b>	<b>61,175</b>	<b>62,688</b>
货币资金及交易性金融资产	1,283	1,407	17,474	17,967	营业成本(含金融类)	20,279	25,684	39,534	39,811
经营性应收款项	264	802	949	907	税金及附加	467	578	918	940
存货	1,292	1,957	3,005	2,067	销售费用	86	96	153	157
合同资产	0	0	0	0	管理费用	769	1,041	1,652	1,693
其他流动资产	596	686	685	694	研发费用	431	193	306	313
<b>非流动资产</b>	<b>68,195</b>	<b>94,657</b>	<b>95,043</b>	<b>101,454</b>	财务费用	327	890	1,234	1,007
长期股权投资	1,628	2,170	2,893	3,858	加:其他收益	55	20	20	20
固定资产及使用权资产	41,377	74,090	71,473	68,604	投资净收益	39	39	61	63
在建工程	14,389	7,171	9,151	17,091	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	5,154	5,577	5,877	6,253	减值损失	(8)	(3)	(3)	(3)
商誉	1,124	1,124	1,124	1,124	资产处置收益	(78)	(77)	(122)	(125)
长期待摊费用	43	43	43	43	<b>营业利润</b>	<b>6,786</b>	<b>10,041</b>	<b>17,335</b>	<b>18,721</b>
其他非流动资产	4,482	4,482	4,482	4,482	营业外净收支	(319)	(300)	(300)	(300)
<b>资产总计</b>	<b>71,630</b>	<b>99,510</b>	<b>117,157</b>	<b>123,090</b>	<b>利润总额</b>	<b>6,467</b>	<b>9,741</b>	<b>17,035</b>	<b>18,421</b>
<b>流动负债</b>	<b>14,313</b>	<b>14,224</b>	<b>22,305</b>	<b>20,954</b>	减:所得税	816	1,266	2,555	2,395
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,471	3,471	3,471	3,471	<b>净利润</b>	<b>5,651</b>	<b>8,475</b>	<b>14,480</b>	<b>16,026</b>
经营性应付款项	1,948	1,793	4,259	2,079	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	736	1,050	1,522	1,535	<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,651</b>	<b>8,475</b>	<b>14,480</b>	<b>16,026</b>
其他流动负债	8,158	7,910	13,054	13,870	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	1.16	1.97	2.19
非流动负债	18,780	39,274	36,360	34,618	EBIT	7,151	10,976	18,636	19,797
长期借款	17,524	35,090	31,878	29,242	EBITDA	8,975	15,257	22,815	24,045
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.40	33.37	35.38	36.49
租赁负债	1	2,928	3,226	4,120	归母净利率(%)	19.39	21.99	23.67	25.56
其他非流动负债	1,256	1,256	1,256	1,256	收入增长率(%)	2.48	32.30	58.71	2.47
<b>负债合计</b>	<b>33,094</b>	<b>53,498</b>	<b>58,665</b>	<b>55,572</b>	归母净利润增长率(%)	(10.34)	49.98	70.85	10.68
归属母公司股东权益	38,537	46,012	58,491	67,518					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>38,537</b>	<b>46,012</b>	<b>58,491</b>	<b>67,518</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>71,630</b>	<b>99,510</b>	<b>117,157</b>	<b>123,090</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	8,693	12,627	27,169	21,615	每股净资产(元)	5.25	6.27	7.98	9.21
投资活动现金流	(14,101)	(31,081)	(4,926)	(11,022)	最新发行在外股份(百万股)	7,333	7,333	7,333	7,333
筹资活动现金流	4,769	18,577	(6,176)	(10,099)	ROIC(%)	11.56	12.99	17.17	17.10
现金净增加额	(637)	124	16,067	493	ROE-摊薄(%)	14.66	18.42	24.76	23.74
折旧和摊销	1,823	4,280	4,179	4,248	资产负债率(%)	46.20	53.76	50.07	45.15
资本开支	(12,822)	(30,577)	(4,264)	(10,121)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.37	14.25	8.34	7.54
营运资本变动	806	(1,386)	6,884	(382)	P/B(现价)	3.13	2.62	2.06	1.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>