



宝丰能源 (600989.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

焦煤回落压低盈利, 烯烃后续盈利改善

业绩简评

2024年4月25日公司披露一季报, 2024年一季度公司实现营业收入82.27亿元, 同比增长22.19%; 实现归母净利润14.21亿元, 同比增长19.89%。

经营分析

1 季度焦煤价格下行带来焦化业务板块盈利明显回落: 1 季度公司的主要产品焦炭跟随焦煤价格进行了较大程度的下行, 焦炭均价环比下行约 9%, 同比下降约 11%, 由于焦煤供给充裕, 下游需求支撑不足, 导致焦煤价格回落并未让利焦炭加工环节, 焦炭全产业链盈利受到压缩, 焦炭单环节盈利依然承压。公司焦煤自供比例约为一半, 受到焦煤价格下行的影响, 焦化业务盈利明显回落;
动力煤价格下行, 带动烯烃盈利改善, 二季度表现更为明显: 虽然动力煤价格也跟随煤炭运行大方向价格有所回落, 但坑口煤价格下行的时间稍有滞后, 导致 1 季度偏后期煤制烯烃的盈利才明显受益于烯烃价格回落。烯烃产品主要为油头定价, 1 季度原油价格维持高位, 聚乙烯和聚丙烯的价格环比仅有 1% 和 3% 的下浮, 基本维持相对高位, 但煤炭价格持续下行, 较大程度上放大了价差, 改善了烯烃的盈利, 但由于节奏问题, 预估二季度的受益程度将表现的更为明显;

EVA 项目运行逐步走向正规, 内蒙项目四季度有望开始贡献业绩: 一季度 EVA 项目投产, 实现了约 2.53 万吨的产量, 基本实现了单月满产状态, 预计后续公司的产品的参数调整后, 将开始稳定贡献盈利; 公司内蒙项目仍在持续推进中, 有望在四季度逐步进入投产期, 伴随装置调整开工逐步完成, 有望形成烯烃产销量的进一步增长, 同时由于运费、折旧、工艺等方面的优势, 内蒙烯烃项目有望实现单吨净利润的进一步提升, 为公司提供良好现金流, 和稳定的发展平台支撑。

盈利预测

预估公司 2024-2026 年公司营业收入 387.57、582.18、621.08 亿元, 归母净利润分别为 81.48、140.76、156.77 亿元, EPS 分别为 1.11、1.92、2.14 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 14、8、7, 维持“买入”评级。

风险提示

原料价格剧烈波动; 行业竞争加剧; 下游需求不达预期风险。

基础化工组

分析师: 陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

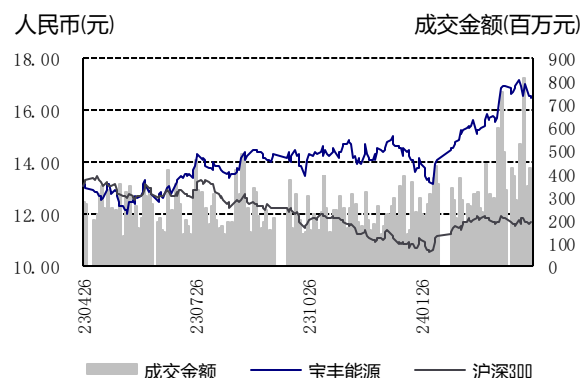
分析师: 杨翼荣 (执业 S1130520090002)

yangyiyong@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 16.47 元

相关报告:

- 《宝丰能源公司点评: 环比继续向好, 今年迎来新增量》, 2024.3.22
- 《宝丰能源公司点评: 焦化产品相对承压, 烯烃业务持续改善》, 2023.10.29
- 《宝丰能源公司点评: 焦化产品相对承压, 烯烃业务持续改善》, 2023.8.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	28,430	29,136	38,757	58,218	62,108
营业收入增长率	22.02%	2.48%	33.02%	50.21%	6.68%
归母净利润(百万元)	6,303	5,651	8,148	14,076	15,677
归母净利润增长率	-10.86%	-10.34%	44.20%	72.75%	11.38%
摊薄每股收益(元)	0.859	0.771	1.111	1.919	2.138
每股经营性现金流净额	0.90	1.19	1.55	3.02	2.99
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.61%	14.66%	18.32%	25.65%	23.44%
P/E	19.16	21.37	14.04	8.13	7.30
P/B	3.57	3.13	2.57	2.08	1.71

来源: 公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	23,300	28,430	29,136	38,757	58,218	62,108
增长率		22.0%	2.5%	33.0%	50.2%	6.7%
主营业务成本	-13,466	-19,084	-20,279	-25,964	-37,488	-39,785
%销售收入	57.8%	67.1%	69.6%	67.0%	64.4%	64.1%
毛利	9,834	9,346	8,857	12,793	20,730	22,323
%销售收入	42.2%	32.9%	30.4%	33.0%	35.6%	35.9%
营业税金及附加	-352	-412	-467	-581	-873	-932
%销售收入	1.5%	1.4%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%
销售费用	-60	-72	-86	-97	-146	-155
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-598	-676	-769	-969	-1,455	-1,553
%销售收入	2.6%	2.4%	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%
研发费用	-133	-151	-431	-252	-378	-404
%销售收入	0.6%	0.5%	1.5%	0.7%	0.7%	0.7%
息税前利润 (EBIT)	8,692	8,035	7,104	10,894	17,877	19,280
%销售收入	37.3%	28.3%	24.4%	28.1%	30.7%	31.0%
财务费用	-259	-234	-327	-1,199	-1,345	-871
%销售收入	1.1%	0.8%	1.1%	3.1%	2.3%	1.4%
资产减值损失	-2	0	-8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	39	0	0	0
%税前利润	n.a	0.0%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	8,421	7,720	6,786	9,665	16,499	18,370
营业利润率	36.1%	27.2%	23.3%	24.9%	28.3%	29.6%
营业外收支	-300	-412	-319	-300	-320	-350
税前利润	8,121	7,307	6,467	9,365	16,179	18,020
利润率	34.9%	25.7%	22.2%	24.2%	27.8%	29.0%
所得税	-1,050	-1,005	-816	-1,218	-2,103	-2,343
所得税率	12.9%	13.8%	12.6%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	7,070	6,303	5,651	8,148	14,076	15,677
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	7,070	6,303	5,651	8,148	14,076	15,677
净利率	30.3%	22.2%	19.4%	21.0%	24.2%	25.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	7,070	6,303	5,651	8,148	14,076	15,677
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1,320	1,454	1,831	2,770	3,699	4,252
非经营收益	341	369	404	1,428	1,676	1,253
营运资金变动	-2,243	-1,499	806	-961	2,716	753
经营活动现金净流	6,488	6,626	8,693	11,385	22,167	21,935
资本开支	-5,357	-9,977	-12,822	-28,387	-2,676	-5,673
投资	41	-435	-1,280	0	0	0
其他	-142	-765	0	0	0	0
投资活动现金净流	-5,458	-11,177	-14,101	-28,387	-2,676	-5,673
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	597	8,029	6,429	21,696	-13,278	-11,534
其他	-3,328	-3,560	-1,660	-3,347	-4,970	-4,510
筹资活动现金净流	-2,730	4,469	4,769	18,350	-18,247	-16,044
现金净流量	-1,702	-81	-637	1,348	1,244	218

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,451	2,158	1,283	2,631	3,875	4,092
应收款项	495	286	139	216	340	362
存货	940	1,348	1,292	1,565	2,260	2,398
其他流动资产	445	705	720	892	1,070	1,125
流动资产	3,331	4,497	3,435	5,303	7,544	7,978
%总资产	7.5%	7.8%	4.8%	5.4%	7.6%	7.9%
长期投资	0	0	1,628	1,628	1,628	1,628
固定资产	31,974	43,002	55,758	85,064	83,446	84,277
%总资产	72.1%	74.7%	77.8%	86.1%	83.8%	83.4%
无形资产	5,732	5,850	6,321	6,751	6,974	7,155
非流动资产	41,042	53,082	68,195	93,450	92,054	93,066
%总资产	92.5%	92.2%	95.2%	94.6%	92.4%	92.1%
资产总计	44,374	57,578	71,630	98,753	99,598	101,044
短期借款	3,019	3,774	3,471	14,793	9,330	5,521
应付款项	2,941	5,864	8,180	7,752	10,025	10,642
其他流动负债	2,016	1,880	2,662	2,625	4,006	4,348
流动负债	7,976	11,518	14,313	25,170	23,362	20,511
长期贷款	4,361	10,912	17,524	27,524	19,524	11,524
其他长期负债	1,347	1,274	1,257	1,592	1,835	2,123
负债	13,684	23,704	33,094	54,285	44,721	34,157
普通股股东权益	30,690	33,875	38,537	44,468	54,877	66,887
其中：股本	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333
未分配利润	14,078	16,896	21,138	27,085	37,495	49,505
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	44,374	57,578	71,630	98,753	99,598	101,044

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.964	0.859	0.771	1.111	1.919	2.138
每股净资产	4.185	4.619	5.255	6.064	7.483	9.121
每股经营现金净流	0.885	0.904	1.185	1.553	3.023	2.991
每股股利	0.590	0.450	0.280	0.300	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	23.04%	18.61%	14.66%	18.32%	25.65%	23.44%
总资产收益率	15.93%	10.95%	7.89%	8.25%	14.13%	15.52%
投入资本收益率	19.86%	14.26%	10.42%	10.92%	18.58%	19.98%
增长率						
主营业务收入增长率	46.29%	22.02%	2.48%	33.02%	50.21%	6.68%
EBIT增长率	49.39%	-7.55%	-11.58%	53.34%	64.11%	7.84%
净利润增长率	52.95%	-10.86%	-10.34%	44.20%	72.75%	11.38%
总资产增长率	16.45%	29.76%	24.40%	37.86%	0.86%	1.45%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.5	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6
存货周转天数	23.6	21.9	23.8	22.0	22.0	22.0
应付账款周转天数	12.4	10.8	15.8	10.0	10.0	10.0
固定资产周转天数	370.2	339.1	518.3	599.7	451.8	457.7
偿债能力						
净负债/股东权益	19.32%	36.98%	51.15%	89.25%	45.52%	19.36%
EBIT利息保障倍数	33.6	34.4	21.7	9.1	13.3	22.1
资产负债率	30.84%	41.17%	46.20%	54.97%	44.90%	33.80%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	13	34	37	81
增持	0	3	5	5	1
中性	0	0	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.19	1.18	1.16	1.04

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究