

2024年05月30日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

20

公司基本资讯

| | |
|-----------------|---------------------|
| 产业别 | 化工 |
| A 股价(2024/5/29) | 16.63 |
| 上证指数(2024/5/29) | 3111.02 |
| 股价 12 个月高/低 | 17.6/11.95 |
| 总发行股数(百万) | 7333.36 |
| A 股数(百万) | 7333.36 |
| A 市值(亿元) | 1219.54 |
| 主要股东 | 宁夏宝丰集团有限公司 (35.57%) |
| 每股净值(元) | 5.46 |
| 股价/账面净值 | 3.05 |
| | 一个月 三个月 一年 |
| 股价涨跌(%) | -0.2 8.8 34.7 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------------|-------|------|
| 2023.08.28 | 13.56 | 买进 |
| 2024.03.22 | 15.60 | 区间操作 |

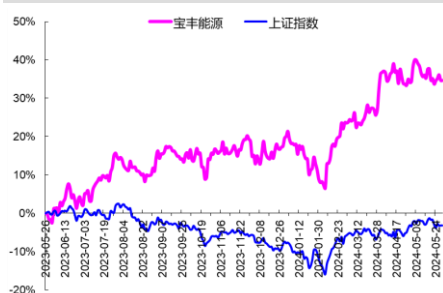
产品组合

| | |
|--------|-------|
| 烯烃产品 | 48.6% |
| 焦化产品 | 38.7% |
| 精细化工产品 | 12.7% |

机构投资者占流通 A 股比例

| | |
|------|-------|
| 基金 | 6.2% |
| 一般法人 | 24.4% |

股价相对大盘走势



宝丰能源(600989.SH)

Buy 买进

能效标杆企业成长可期，绿氢助力节能降碳

事件：

国务院印发《2024-2025 年节能降碳行动方案》，细化重点领域和行业节能目标。对于石化化工行业，《方案》提出：1. 严格石化化工产业政策要求。2. 加快石化化工行业节能降碳改造。2024—2025 年，石化化工行业节能降碳改造形成节能量约 4000 万吨标准煤、减排二氧化碳约 1.1 亿吨。3. 推进石化化工工艺流程再造。大力推进可再生能源替代，鼓励可再生能源制氢技术研发应用，支持建设绿氢炼化工程，逐步降低行业煤制氢用量。

结论及点评：

节能降碳目标重提，预计将加速清退高能耗产业中能效不达标的企业。公司是国内煤制烯烃龙头企业，成本优势明显，能效标杆领先，周期底部大力扩产，将充分享受产业格局优化红利。此外，公司提前布局绿氢产业，通过光伏发电制氢，节能减排卓有成效。看好公司长期成长，给予“买进”评级。

■ **能效国内领先，充分受益于产业格局优化：**此次国务院新印发《2024-2025 年节能降碳行动方案》，预计将加速高能耗行业落后产能清退。方案提出，到 2025 年底，炼油、乙烯、合成氨、电石行业能效标杆水平以上产能占比超过 30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出。公司作为国内煤制烯烃龙头企业，能耗一直处于行业领先水平，且仍在持续降低，2023 年公司主要用能单位综合能耗下降 2.55%。中国石油和化工联合会 2023 年 8 月发布“2022 年度石油和化工行业重点产品能效领跑者标杆企业”中，公司位列中国煤制烯烃行业第一；在“水效领跑者标杆企业”中位列中国煤制烯烃行业第二名。公司将充分受益于行业落后产能清退带来的格局优化。

■ **产能快速释放，成长动力充足：**公司前期规划项目丰富，近两年正处于产能释放期。2023 年 9 月，宁东三期 90 万吨聚烯烃装置投产，产能正在释放；2024 年 Q1 公司 25 万吨 EVA 项目投产；2024 年年内，公司内蒙一期 260 万吨/年煤制烯烃及配套 40 万吨/年绿氢耦合制烯烃项目预计投产，将继续带动公司烯烃产能由 210 万吨翻倍增长至 510 万吨。公司新建的产能有望进一步降低公司能效水平。此外公司布局宁夏宁东和内蒙古鄂尔多斯，在能源价格和保障方面具备优势。公司目前煤矿权益产能达 1102 万吨，构建了“煤-焦-烯烃”一体化产业链，成长动力凸显。

■ **布局绿氢，助力绿色减排：**公司在建的内蒙一期 260 万吨/年煤制烯烃及配套 40 万吨/年绿氢耦合制烯烃项目是全球单厂规模最大的煤制烯烃，也是全球最大规模化用绿氢替代化石能源生产烯烃的项目。通过“风光互补”发“绿电”制取“绿氢、绿氧”，并直供化工系统生产各类化工产品，实现了新能源替代化石能源的“碳中和”科学路径。目前内蒙一期项目建设进程已过半，项目总投资达 478.11 亿元，预计 2024 年年内投产。公司通过绿氢绿氧制烯烃，从源头进行节能减排，充分展现在节能减排方向上的决心和前瞻性。

■ **盈利预测：**我们预计公司 2024/2025/2026 年实现净利润 79/133/148 亿元，yoy+39%/+68%/+12%，折合 EPS 为 1.07/1.81/2.02 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 15/9/8 倍，当前估值合理，给予“买进”评级。

■ **风险提示：**1、产品价格不及预期；2、新建项目投产不及预期等。

| 年度截止 12 月 31 日 | | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 6,303 | 5,651 | 7,881 | 13,273 | 14,823 |
| 同比增减 | % | -10.86% | -10.34% | 39.47% | 68.41% | 11.68% |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 0.86 | 0.77 | 1.07 | 1.81 | 2.02 |
| 同比增减 | % | -10.86% | -10.34% | 39.47% | 68.41% | 11.68% |
| A 股市盈率(P/E) | X | 19.35 | 21.58 | 15.47 | 9.19 | 8.23 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.14 | 0.32 | 0.35 | 0.60 | 0.66 |
| 股息率 (Yield) | % | 0.84% | 1.90% | 2.10% | 3.61% | 3.97% |

【投资评等说明】

| 评等 | 定义 |
|--------------------|---------------------------------------|
| 强力买进 (Strong Buy) | 首次评等潜在上涨空间 \geq 35% |
| 买进 (Buy) | $15\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 35\%$ |
| 区间操作 (Trading Buy) | $5\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 15\%$ |
| 中立 (Neutral) | 无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股 |

附一：合并损益表

| 会计年度（百万元） | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 28430 | 29136 | 38649 | 55384 | 60424 |
| 经营成本 | 19084 | 20279 | 26578 | 36410 | 39759 |
| 研发费用 | 151 | 431 | 572 | 819 | 894 |
| 营业税金及附加 | 412 | 467 | 619 | 887 | 968 |
| 销售费用 | 72 | 86 | 114 | 130 | 114 |
| 管理费用 | 676 | 769 | 1020 | 1169 | 1020 |
| 财务费用 | 234 | 327 | 434 | 497 | 434 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 0 | 39 | 39 | 39 | 39 |
| 营业利润 | 7720 | 6786 | 9346 | 15516 | 17291 |
| 营业外收入 | 6 | 7 | 8 | 8 | 9 |
| 营业外支出 | 419 | 327 | 327 | 327 | 327 |
| 利润总额 | 7307 | 6467 | 9019 | 15190 | 16964 |
| 所得税 | 1005 | 816 | 1138 | 1917 | 2141 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司股东权益 | 6303 | 5651 | 7881 | 13273 | 14823 |

附二：合并资产负债表

| 会计年度（百万元） | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 货币资金 | 2158 | 1283 | 3003 | 8637 | 15292 |
| 应收账款 | 71 | 26 | 28 | 29 | 31 |
| 存货 | 1348 | 1292 | 1680 | 1848 | 2033 |
| 流动资产合计 | 4497 | 3435 | 5626 | 11488 | 18394 |
| 长期股权投资 | 0 | 1628 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 26412 | 41369 | 49643 | 54607 | 57337 |
| 在建工程 | 16589 | 14389 | 15828 | 17410 | 19151 |
| 非流动资产合计 | 53082 | 68195 | 76481 | 83233 | 87914 |
| 资产总计 | 57578 | 71630 | 82106 | 94721 | 106308 |
| 流动负债合计 | 11518 | 14313 | 14932 | 19914 | 21986 |
| 非流动负债合计 | 12186 | 18780 | 20756 | 15117 | 9809 |
| 负债合计 | 23704 | 33094 | 35688 | 35031 | 31794 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 33875 | 38537 | 46418 | 59691 | 74514 |
| 负债及股东权益合计 | 57578 | 71630 | 82106 | 94721 | 106308 |

附三：合并现金流量表

| 会计年度（百万元） | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 6626 | 8693 | 11300 | 18081 | 19889 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -11177 | -14101 | -13396 | -14736 | -16210 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 4469 | 4769 | 3815 | 2289 | 2976 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -81 | -637 | 1720 | 5634 | 6655 |

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。