

2024年08月12日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 聚烯烃量价齐升，煤制烯烃龙头业绩大幅增长

## —宝丰能源（600989.SH）公司事件点评报告

### 买入（首次）

### 事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2024-08-12

当前股价（元）	15.25
总市值（亿元）	1118
总股本（百万股）	7333
流通股本（百万股）	7333
52周价格范围（元）	13.16-17.84
日均成交额（百万元）	271.02

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

宝丰能源发布半年度报告，2024年上半年实现营业收入168.97亿元，同比增长29.09%；实现归母净利润33.05亿元，同比增长46.44%。其中，24Q2单季度实现营业收入86.7亿元，同比增长36.39%、环比增长5.39%，实现归母净利润18.8亿元，同比增长75.8%、环比增长32.57%。

### 投资要点

#### ■ 聚烯烃量价齐升，盈利能力大幅提升是公司上半年实现收入和利润大幅增长的主要原因

2024年上半年受益于2023年宁东三期煤制烯烃项目投产，公司主要产品聚烯烃产量122.27万吨，同比增长87%，同时上半年主要原料煤炭价格出现回落，以鄂尔多斯市场5500大卡动力煤为例，上半年市场均价658元/吨，同比-1.7%，而且聚烯烃价格受原油价格上涨等成本端支撑出现上涨，聚乙烯产品以LLDPE薄膜料为例，2024年上半年产品均价8417元/吨，同比+2.6%，公司主营产品聚烯烃价差进一步扩大，盈利能力大幅提升。

#### ■ 内蒙古一期项目投产在即，将支撑公司未来的业绩增长，中长期成长性确定性较强

内蒙一期项目启动建设，公司未来成长空间可期：2023年，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，该项目是全球第一套利用中科院大连化物所第三代100万吨级DMTO装置的烯烃项目，新增甲醇产能150万吨/年、新增烯烃产能100万吨/年、新增聚乙烯和聚丙烯产能90万吨/年。项目在今年6月底完成第一台锅炉点火，预计10月份首系列产出聚烯烃产品，2024年底打通全线流程，该项目投产后将成为公司中长期业绩增长的重要支撑。

#### ■ 保持技术领先优势，加速新技术布局和储备

公司加速强化核心技术研发创新，积极投入研发资源，上半年公司研发投入7.4亿元，其中形成产品3.42亿元，计入研发费用3.98亿元，同比大幅增加，研究方向围绕保持煤制烯烃领先技术、布局光伏级新产品开发、突破新化工原料的解决方案等方面。根据下游需求，公司近期完成了4种焦炭新品种开发及9个焦炭新品种配方的技术储备，市场反馈良

好。公司二期烯烃项目具备生产高端聚乙烯双峰产品、茂金属聚乙烯产品的能力，三期项目具备生产高端产品 25 万吨/年 EVA 的能力。

### ■ 盈利预测

公司作为国内煤制烯烃龙头企业，受益于油煤价差扩大带来的盈利能力提升以及新项目投产带来的业绩增量，具有较为确定的成长性。预计 2024-2026 年 EPS 分别为 1.14、1.84、2.03 元，当前股价对应 PE 分别为 13.4、8.3、7.5 倍，给予“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

经济下行风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险；下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	29,136	38,443	56,709	61,130
增长率（%）	2.5%	31.9%	47.5%	7.8%
归母净利润（百万元）	5,651	8,334	13,518	14,857
增长率（%）	-10.3%	47.5%	62.2%	9.9%
摊薄每股收益（元）	0.77	1.14	1.84	2.03
ROE（%）	14.7%	18.7%	24.8%	22.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,283	10,516	24,048	38,332
应收款	89	118	174	187
存货	1,292	1,686	2,445	2,642
其他流动资产	770	1,016	1,499	1,616
流动资产合计	3,435	13,336	28,165	42,777
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	41,369	47,152	47,425	45,630
在建工程	14,235	5,694	2,278	911
无形资产	5,154	4,896	4,638	4,394
长期股权投资	1,628	1,628	1,628	1,628
其他非流动资产	5,810	5,810	5,810	5,810
非流动资产合计	68,195	65,180	61,778	58,372
资产总计	71,630	78,516	89,944	101,149
<b>流动负债:</b>				
短期借款	470	470	470	470
应付账款、票据	1,948	2,542	3,686	3,983
其他流动负债	11,159	11,159	11,159	11,159
流动负债合计	14,313	15,142	16,748	17,156
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	17,524	17,524	17,524	17,524
其他非流动负债	1,257	1,257	1,257	1,257
非流动负债合计	18,780	18,780	18,780	18,780
负债合计	33,094	33,923	35,528	35,937
<b>所有者权益</b>				
股本	7,333	7,333	7,333	7,333
股东权益	38,537	44,593	54,416	65,212
负债和所有者权益	71,630	78,516	89,944	101,149

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5651	8334	13518	14857
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	1788	3016	3388	3394
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	1254	161	308	81
经营活动现金净流量	8693	11511	17214	18332
投资活动现金净流量	-14101	2758	3143	3162
筹资活动现金净流量	14641	-2278	-3695	-4061
现金流量净额	9,232	11,990	16,662	17,433

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	29,136	38,443	56,709	61,130
营业成本	20,279	25,847	37,461	40,483
营业税金及附加	467	616	908	979
销售费用	86	113	167	180
管理费用	769	1,014	1,496	1,613
财务费用	327	513	134	-266
研发费用	431	569	839	904
费用合计	1,613	2,209	2,636	2,431
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	39	39	39	39
营业利润	6,786	9,857	15,790	17,323
加:营业外收入	7	7	7	7
减:营业外支出	327	327	327	327
利润总额	6,467	9,538	15,470	17,003
所得税费用	816	1,204	1,953	2,146
净利润	5,651	8,334	13,518	14,857
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	5,651	8,334	13,518	14,857

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	2.5%	31.9%	47.5%	7.8%
归母净利润增长率	-10.3%	47.5%	62.2%	9.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	30.4%	32.8%	33.9%	33.8%
四项费用/营收	5.5%	5.7%	4.6%	4.0%
净利率	19.4%	21.7%	23.8%	24.3%
ROE	14.7%	18.7%	24.8%	22.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.2%	43.2%	39.5%	35.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	326.3	326.3	326.3	326.3
存货周转率	15.7	15.7	15.7	15.7
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.77	1.14	1.84	2.03
P/E	19.8	13.4	8.3	7.5
P/S	3.8	2.9	2.0	1.8
P/B	2.9	2.5	2.1	1.7

## ■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。