

2024年08月13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(2024/8/12)	15.35
上证指数(2024/8/12)	2858.20
股价 12 个月高/低	17.63/12.62
总发行股数(百万)	7333.36
A 股数(百万)	7333.36
A 市值(亿元)	1125.67
主要股东	宁夏宝丰集团有限公司 (35.65%)
每股净值(元)	5.46
股价/账面净值	2.81
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-10.8 -6.4 11.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024.05.30	16.63	买进
2024.07.29	15.26	买进

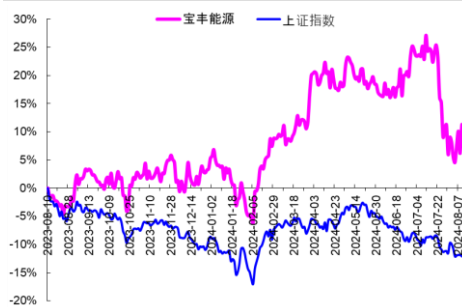
产品组合

烯烃产品	61.2%
焦化产品	40.6%
精细化工产品	14.8%

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

产能释放带动销量，成本控制增厚利润

事件：

公司发布 2024 年半年报，2024H1 公司实现营收 168.97 亿元，yoy+29.09%；实现归母净利润 33.05 亿元，yoy+46.44%，与业绩快报基本吻合。Q2 单季公司实现营收 86.70 亿元，yoy+36.39%，qoq+5.39%；实现归母净利润 18.84 亿元，yoy+75.80%，qoq+32.57%。

结论及点评：

新产能释放，聚烯烃价格回暖，量价齐升带动营收增长；原材料价格下降，推动盈利增厚。年内公司内蒙项目投产，产能预计翻倍，周期底部扩张，进一步加强成本和规模优势，看好公司长期成长，维持“买进”评级。

■ **产能快速释放，带动销量增长：**2024 上半年公司营收和业绩同环比实现增长，主要是受新产能释放和主营产品价差增大推动。23 年 9 月公司宁东三期煤制烯烃项目投产，新增聚乙烯和聚丙烯产能 90 万吨/年，产能释放推动聚烯烃销量同比大增；配套的 25 万吨 EVA 产能 24 年 2 月释放，进一步提升公司烯烃产品附加值。24 年 H1 公司聚乙烯销量同比增 68.4% 至 57.5 万吨，实现营收 40.87 亿元，yoy+69.2%；聚丙烯销量同比增 79.2% 至 57.2 万吨，实现营收 38.15 亿元，yoy+75.5%；EVA 产品实现营收 6.31 亿元。后续公司内蒙一期 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年内投产。项目首个动力装置 1#锅炉 7 月 1 日已顺利点火，完成了内蒙项目试车工作的首个重大里程碑节点，首套装置将按计划于 10 月投入试生产。公司正处于产能密集释放期，内蒙项目投产后，公司聚烯烃产能将从 220 万吨增至 520 万吨，实现翻倍增长。新产能的投放将进一步降低公司成本和能耗，加深成本护城河。

■ **聚烯烃价格略有回暖，看好“金九银十”旺季来临：**Q2 单季来看，公司主营产品聚烯烃价格略有提高，叠加原材料煤炭价格下降，公司毛利率得到增厚。Q2 公司毛利率同比提高 10.39pct 达 38.23%。根据公司经营数据，Q2 聚乙烯平均售价为 7302 元/吨，yoy+3.8%，qoq+5.5%；聚丙烯均价为 6795 元/吨，yoy+2.1%，qoq+4.2%。焦炭 Q2 均价为 1386 元/吨，yoy+0.9%，qoq-9.6%。Q3 以来，公司主营产品聚烯烃、焦炭价格环比持稳，我们依然看好后续“金九银十”旺季。

■ **原料价格下降，推高毛利率：**原料端，煤价中枢较去年下降，此外公司还加大外采煤中价格便宜的疆煤的占比，进一步降低成本。2024H1 公司主要原材料气化原料煤购买均价 562 元/吨，yoy-15.5%。炼焦精煤均价 1115 元/吨，yoy-12.9%，动力煤均价 428 元/吨，yoy-18.3%。2024 年 H1 公司采购疆煤占烯烃用煤的比例较 2023 年提升近 7 个百分点。当前原油/煤炭价格比依然较高，公司煤制烯烃的成本优势明显。

■ **盈利预测：**我们维持盈利预测，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 14/8/8 倍，当前估值合理，公司正处于产能密集投放期，看好长期发展，维持“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	17.74	19.79	14.19	8.43	7.54
股利 (DPS)	RMB 元	0.14	0.32	0.35	0.60	0.66
股息率 (Yield)	%	0.92%	2.07%	2.30%	3.93%	4.33%

【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

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。