

宝丰能源 (600989.SH) 烯烃产能释放叠加煤价回落, 公司业绩稳步提升

2024年08月13日

——2024年中报点评报告

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2024/8/13
当前股价(元)	15.35
一年最高最低(元)	17.94/12.84
总市值(亿元)	1,125.67
流通市值(亿元)	1,125.67
总股本(亿股)	73.33
流通股本(亿股)	73.33
近3个月换手率(%)	16.54

● 烯烃产能释放叠加煤价回落, 公司业绩稳步提升, 维持“买入”评级

公司发布2024年中报, 2024H1公司实现营业收入169亿元, 同比+29.1%; 实现归母净利润33亿元, 同比+46.4%; 实现扣非后归母净利润35.2亿元, 同比+44.4%。单Q2来看, 公司实现营业收入86.7亿元, 环比+5.4%; 实现归母净利润18.8亿元, 环比+32.5%, 实现扣非后归母净利润20.3亿元, 环比+37.3%。公司产能稳定释放, 我们维持2024-2026年盈利预测, 预计2024-2026年归母净利润85.6/123.6/148.5亿元, 同比+51.4%/+44.4%/+20.2%; EPS为1.17/1.68/2.03元, 对应当前股价PE为13.1/9.1/7.5倍。伴随公司产能稳定释放, 成本端亦受益于煤价中枢回落, 叠加内蒙烯烃项目有望贡献产量增量, 公司未来业绩高成长可期, 维持“买入”评级。

● 聚烯烃产销量同比大增, 焦炭产量提升叠加成本回落对冲价格下滑影响

(1) 聚烯烃业务: 产销量方面, 2024H1公司聚乙烯产/销量56.9/57.5万吨, 同比+69.2%/+68.4%, 聚丙烯产/销量57.5/57.2万吨, 同比+81.8%/+79.2%; 单季度来看, 2024Q2公司聚乙烯产/销量28.1/28万吨, 环比-2%/-5.3%, 聚丙烯产/销量30.1/30.5万吨, 环比+9.5%/+13.8%。价格方面, 2024H1聚乙烯/聚丙烯平均售价为7107.7/6668.1元/吨, 同比+0.5%/-2.1%; 单季度来看, 2024Q2聚乙烯/聚丙烯平均售价为7300.7/6794.5元/吨, 环比+5.4%/+4.2%。利润方面, 2024H1公司气化原料煤平均采购单价为561.7元/吨, 同比-15.5%, 在聚烯烃售价相对稳定且成本端下滑明显的情况下, 叠加量端高增, 上半年聚烯烃业务盈利弹性有所体现。

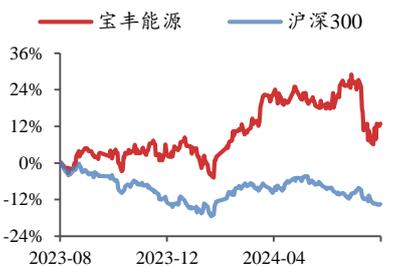
(2) 焦炭业务: 产销量方面, 2024H1公司焦炭产/销量为349.6/354.3万吨, 同比+2.9%/+3.7%; 单季度来看, 2024Q2焦炭产/销量为177.7/179.4万吨, 环比+3.3%/+2.5%。价格方面, 2024H1焦炭平均价格为1458.2元/吨, 同比-6.9%; 单季度来看, 2024Q2焦炭平均价格为1385.7元/吨, 环比-9.6%。利润端方面, 生产材料炼焦精煤2024Q1平均采购单价为1115.4元/吨, 同比-12.9%, 焦炭产量提升及生产成本回落对冲价格下滑影响。

● 宁东三期项目产量稳步释放, 内蒙古一期烯烃项目投资建设按计划顺利推进

(1) 宁东三期项目产量稳步释放: 宁东三期100万吨烯烃项目自2023年9月中旬投入试生产以来, 生产运行总体平稳, 烯烃产量稳步释放; 报告期内三期烯烃项目配套的25万吨/年EVA装置顺利投产, 已完成从发泡料到光伏料的生产过渡, 产出合格光伏级EVA产品, 并达到设计生产能力。(2) 内蒙古一期260万吨/年煤制烯烃和配套40万吨/年植入绿氢耦合制烯烃项目投资建设按计划顺利推进: 2024年5月内蒙子公司完成银团贷款业务办理, 内蒙项目已完成投资付现70%, 首套装置将按计划于10月投入试生产。(3) 宁东四期项目前期准备工作全面启动: 目前宁东四期50万吨烯烃项目建设已纳入公司2024年度预算, 前期准备工作全面启动, 未来公司烯烃产能有望进一步提升。

● 风险提示: 产品价格下跌; 原材料价格上涨; 新建项目不及预期等风险。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《宁东三期烯烃贡献增量, 煤价回调成本优势提升—2024一季报点评报告》-2024.4.26

《成本优势致盈利保持韧性, 内蒙烯烃项目贡献高成长—公司信息更新报告》-2024.3.22

《Q3盈利环比改善, 宁东三期和内蒙项目贡献成长—公司三季报点评报告》-2023.11.14

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	28,430	29,136	39,314	54,971	65,826
YOY(%)	22.0	2.5	34.9	39.8	19.7
归母净利润(百万元)	6,303	5,651	8,557	12,355	14,850
YOY(%)	-10.9	-10.3	51.4	44.4	20.2
毛利率(%)	32.9	30.4	32.9	34.1	34.3
净利率(%)	22.2	19.4	21.8	22.5	22.6
ROE(%)	18.6	14.7	19.0	22.2	21.6
EPS(摊薄/元)	0.86	0.77	1.17	1.68	2.03
P/E(倍)	17.7	19.8	13.1	9.1	7.5
P/B(倍)	3.3	2.9	2.5	2.0	1.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4497	3435	5139	6241	7482
现金	2158	1283	1732	2421	2900
应收票据及应收账款	71	26	105	79	141
其他应收款	65	63	110	132	158
预付账款	299	188	468	449	650
存货	1348	1292	2141	2577	3051
其他流动资产	556	583	583	583	583
非流动资产	53082	68195	85994	111268	127716
长期投资	0	1628	3255	4883	6510
固定资产	26412	41369	55824	76596	90230
无形资产	4664	5154	5825	6248	6654
其他非流动资产	22006	20045	21089	23541	24322
资产总计	57578	71630	91133	117508	135198
流动负债	11518	14313	28598	45110	52425
短期借款	0	470	11819	22561	29422
应付票据及应付账款	1678	1948	2768	3713	4018
其他流动负债	9840	11895	14011	18836	18985
非流动负债	12186	18780	17384	16709	14018
长期借款	10912	17524	16125	15451	12760
其他非流动负债	1274	1257	1259	1258	1259
负债合计	23704	33094	45982	61819	66443
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	7333	7333	7333	7333	7333
资本公积	7268	7286	7286	7286	7286
留存收益	19424	24050	29913	38701	49429
归属母公司股东权益	33875	38537	45151	55689	68754
负债和股东权益	57578	71630	91133	117508	135198

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6626	8693	12316	21451	19879
净利润	6303	5651	8557	12355	14850
折旧摊销	1409	1814	2177	3018	3857
财务费用	234	327	912	1539	2006
投资损失	0	-39	0	0	0
营运资金变动	-1793	715	692	4526	-843
其他经营现金流	474	225	-22	13	9
投资活动现金流	-11177	-14101	-19996	-28312	-20325
资本支出	9977	12842	18348	26665	18678
长期投资	-435	-1280	-1628	-1628	-1628
其他投资现金流	-765	21	-20	-20	-20
筹资活动现金流	4469	4769	-3481	-3185	-5974
短期借款	0	470	11349	10742	6861
长期借款	6551	6612	-1399	-674	-2692
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	18	0	0	0
其他筹资现金流	-2082	-2331	-13430	-13253	-10144
现金净增加额	-81	-637	-11160	-10046	-6420

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	28430	29136	39314	54971	65826
营业成本	19084	20279	26376	36247	43235
营业税金及附加	412	467	630	880	1054
营业费用	72	86	98	137	165
管理费用	676	769	1037	1451	1737
研发费用	151	431	208	291	349
财务费用	234	327	912	1539	2006
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	20	55	38	46	42
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	39	0	0	0
资产处置收益	-102	-78	-20	-20	-20
营业利润	7720	6786	10112	14459	17314
营业外收入	6	7	6	6	6
营业外支出	419	327	325	325	325
利润总额	7307	6467	9793	14140	16995
所得税	1005	816	1236	1785	2145
净利润	6303	5651	8557	12355	14850
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	6303	5651	8557	12355	14850
EBITDA	9371	9428	12859	18664	22819
EPS(元)	0.86	0.77	1.17	1.68	2.03

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	22.0	2.5	34.9	39.8	19.7
营业利润(%)	-8.3	-12.1	49.0	43.0	19.7
归属于母公司净利润(%)	-10.9	-10.3	51.4	44.4	20.2
获利能力					
毛利率(%)	32.9	30.4	32.9	34.1	34.3
净利率(%)	22.2	19.4	21.8	22.5	22.6
ROE(%)	18.6	14.7	19.0	22.2	21.6
ROIC(%)	13.8	11.0	11.9	13.7	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	41.2	46.2	50.5	52.6	49.1
净负债比率(%)	40.4	54.0	69.4	74.6	66.6
流动比率	0.4	0.2	0.2	0.1	0.1
速动比率	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	520.7	599.2	599.2	599.2	599.2
应付账款周转率	33.8	23.1	23.1	23.1	23.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.86	0.77	1.17	1.68	2.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	1.19	1.68	2.93	2.71
每股净资产(最新摊薄)	4.62	5.25	6.16	7.59	9.38
估值比率					
P/E	17.7	19.8	13.1	9.1	7.5
P/B	3.3	2.9	2.5	2.0	1.6
EV/EBITDA	13.4	14.1	11.1	8.2	6.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn