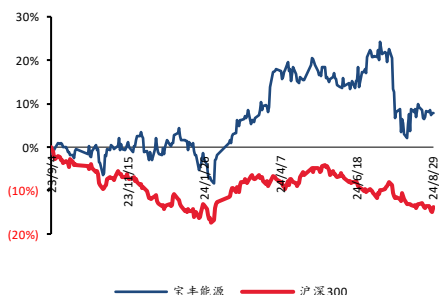


降本增效支撑业绩大幅增长，新建产能打造未来成长空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	73.33/73.33
总市值/流通(亿元)	1,116.87/1,116.87
	6.87
12个月内最高/最低价(元)	17.94/12.84

相关研究报告

<<以量补价支撑公司当前业绩，新建产能打造未来成长空间>>—2024-03-27

<<毛利率下滑拖累业绩，在建工程众多支撑长期成长>>—2023-10-08

<<2023Q1业绩环比改善，内蒙项目构筑成长空间>>—2023-04-27

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件：公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年公司实现营业收入 168.97 亿元，同比增长 29.09%，归母净利润 33.05 亿元，同比增长 46.44%。维持“买入”评级。

成本下降推动煤制烯烃盈利水平大幅提升，业绩持续较快增长。2024 年上半年，公司实现营业收入 168.97 亿元，同比增长 29.09%，归母净利润 33.05 亿元，同比增长 46.44%。其中，第二季度公司营业收入和归母净利润分别达到 86.70 亿元和 18.84 亿元，分别同比增长了 36.39%和 75.80%。公司的主要产品聚烯烃和焦炭产量分别实现了 87%和 3%的同比增长。其中聚乙烯销量 57.50 万吨，同比增长 68.4%，聚丙烯销量 57.22 万吨，同比增长 79.2%，成为支撑公司业绩大幅增长的主要来源。2024 年上半年，受益于煤炭价格回落，煤制烯烃盈利能力显著提升，受此影响，公司净利率达到 19.56%，同比提升 2.32 个百分点，其中第二季度净利率为 21.73%，同比提升 4.87 个百分点。

三期项目、内蒙项目稳步推进，构筑成长空间。公司内蒙项目顺利推进，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于 2023 年启动建设，当年建设进程过半，计划于 2024 年投产。宁东 3#100 万吨煤制烯烃项目投产，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，20 万吨/年苯乙烯装置投产；煤矿产能核准新增 100 万吨/年；25 万吨/年 EVA 装置于 2024 年 2 月投产。宁东四期烯烃项目的准备工作已全面启动。

投资建议：公司是国内领先的煤化工企业，在建项目丰富，有望支撑公司未来的持续发展，预计公司 2024-2026 年 EPS 为 1.1/1.7/1.9 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格剧烈波动风险；项目工程进度、收益不及预期；国内宏观经济复苏不及预期风险；行业竞争加剧风险；不可抗力风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	29,136	39,351	55,066	62,603
营业收入增长率(%)	2.48%	35.06%	39.94%	13.69%
归母净利(百万元)	5,651	8,297	12,161	13,890
净利润增长率(%)	-10.34%	46.83%	46.58%	14.22%
摊薄每股收益(元)	0.77	1.13	1.66	1.89
市盈率(PE)	19.18	13.89	9.48	8.30

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,158	1,283	3,110	19,830	35,530
应收和预付款项	369	214	281	390	444
存货	1,348	1,292	1,693	2,343	2,669
其他流动资产	621	646	794	1,023	1,186
流动资产合计	4,497	3,435	5,878	23,585	39,829
长期股权投资	0	1,628	2,170	2,893	3,858
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	26,412	41,369	46,900	47,204	47,134
在建工程	16,589	14,389	21,344	26,297	31,273
无形资产开发支出	4,664	5,154	5,605	5,940	6,365
长期待摊费用	63	43	56	71	74
其他非流动资产	9,850	9,048	11,494	28,929	44,978
资产总计	57,578	71,630	87,568	111,335	133,682
短期借款	0	470	494	658	877
应付和预收款项	1,678	1,948	2,552	3,533	4,024
长期借款	10,912	17,524	21,806	27,621	33,190
其他负债	11,114	13,151	15,984	20,481	22,722
负债合计	23,704	33,094	40,836	52,293	60,814
股本	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333
资本公积	7,268	7,286	7,286	7,286	7,286
留存收益	19,424	24,050	32,245	44,556	58,381
归母公司股东权益	33,875	38,537	46,732	59,042	72,868
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	33,875	38,537	46,732	59,042	72,868
负债和股东权益	57,578	71,630	87,568	111,335	133,682

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	6,626	8,693	16,769	22,717	22,665
投资性现金流	-11,177	-14,101	-18,532	-11,345	-11,734
融资性现金流	4,469	4,769	3,691	5,199	4,834
现金增加额	-81	-637	1,931	16,571	15,765

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	28,430	29,136	39,351	55,066	62,603
营业成本	19,084	20,279	26,566	36,771	41,885
营业税金及附加	412	467	630	882	1,002
销售费用	72	86	116	162	184
管理费用	676	769	1,038	1,453	1,652
财务费用	234	327	601	739	752
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	0	39	53	74	84
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	7,720	6,786	9,839	14,276	16,237
其他非经营损益	-412	-319	-344	-358	-340
利润总额	7,307	6,467	9,495	13,918	15,896
所得税	1,005	816	1,198	1,757	2,006
净利润	6,303	5,651	8,297	12,161	13,890
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	6,303	5,651	8,297	12,161	13,890

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	32.87%	30.40%	32.49%	33.22%	33.09%
销售净利率	22.17%	19.39%	21.08%	22.08%	22.19%
销售收入增长率	22.02%	2.48%	35.06%	39.94%	13.69%
EBIT 增长率	-7.56%	-11.22%	41.18%	45.17%	13.59%
净利润增长率	-10.86%	-10.34%	46.83%	46.58%	14.22%
ROE	18.61%	14.66%	17.75%	20.60%	19.06%
ROA	10.95%	7.89%	9.47%	10.92%	10.39%
ROIC	14.31%	10.50%	12.25%	14.18%	13.23%
EPS (X)	0.86	0.77	1.13	1.66	1.89
PE (X)	14.03	19.18	13.89	9.48	8.30
PB (X)	2.61	2.81	2.47	1.95	1.58
PS (X)	3.11	3.72	2.93	2.09	1.84
EV/EBITDA (X)	10.63	14.26	9.33	6.49	5.34

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。