

宝丰能源 (600989.SH)

强烈推荐 (维持)

2024Q3 业绩同比下滑，静待内蒙项目放量

事件：公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度实现营业收入 242.75 亿元，同比增长 18.99%，实现归母净利润 45.37 亿元，同比增长 16.60%，扣非归母净利润 49.06 亿元，同比增长 18.35%；其中三季度单季实现收入 73.77 亿元，同比增长 0.91%，归母净利润 12.32 亿元，同比下降 24.60%，扣非归母净利润 13.90 亿元，同比下降 18.71%。

□ **烯烃板块：Q3 装置检修影响利润，宁东三期持续贡献增量。**报告期内宁东三期烯烃项目持续贡献增量，公司实现聚乙烯、聚丙烯收入分别为 58.46、55.31 亿元，yoy +53%、+69%，销量分别为 82.55、82.43 万吨，yoy +54%、+70%，均价（不含税）分别为 7082.11、6710.48 元/吨，yoy -0.6%、-0.8%，其中 Q3 单季聚乙烯、聚丙烯实现销量 25.05、25.21 万吨，三季度装置检修在一定程度上影响产品销量。EVA 方面，2024Q1-3 公司实现收入 8.43 亿元，销量 9.76 万吨，均价（不含税）8637.21 元/吨。公司动力煤采购均价（不含税）为 427.17 元/吨，同比下降 11.42%，成本压力持续缓解。前三季度综合毛利率 33.76%，净利率 18.69%，其中 Q3 单季毛利率 34.12%，净利率 16.70%。

□ **焦化板块：焦炭价格偏弱运行，终端需求欠佳。**报告期内，受终端需求疲软，钢厂盈利承压开工下降影响，焦炭价格偏弱运行，据百川盈孚，截至 2024 年 10 月 30 日，焦炭市场价为 1722 元/吨。2024 年前三季度公司实现焦炭收入 74.83 亿元，yoy -6%，销量 531.37 万吨，yoy +2%，焦炭均价（不含税）为 1408.27 元/吨，yoy -8.40%；原料煤、炼焦焦煤采购均价（不含税）为 553.53、1085.84 元/吨，yoy -10%、-11%。

□ **静待内蒙项目放量，新疆煤制烯烃项目打开成长空间。**据公司半年报，内蒙古 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（一期）顺利推进中，首套装置将按计划于 10 月投入试生产。2024 年 7 月 30 日，公司新疆煤制烯烃项目第一次环评公示，项目规划 4*280 万/年甲醇、4*100 万吨/年甲醇制烯烃、4*110 万吨/年烯烃分离、3*65 万吨/年聚丙烯、3*65 万吨/年聚乙烯、25 万吨/年 EVA、3 万吨/年超高分子量聚乙烯、5 万吨/年 MMA/PMMA 等装置，为公司长期发展打开成长空间。此外，宁东四期烯烃项目前期准备工作全面启动。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**基于油价偏弱运行或影响公司产品价格，下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 64.5 亿元、105.6 亿元、119.3 亿元，EPS 分别为 0.88 元、1.44 元、1.63 元，当前股价对应 PE 分别为 18.2、11.1、9.9 倍。维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示：下游需求不及预期、原材料供应及价格波动、新增产能不及预期、产品价格下跌。**

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	28430	29136	33384	50206	58519
同比增长	22%	2%	15%	50%	17%
营业利润(百万元)	7720	6786	7701	12415	13977
同比增长	-8%	-12%	13%	61%	13%

周期/化工

目标估值：NA

当前股价：16.03 元

基础数据

总股本(百万股)	7333
已上市流通股(百万股)	7333
总市值(十亿元)	117.6
流通市值(十亿元)	117.6
每股净资产(MRQ)	5.6
ROE(TTM)	15.2
资产负债率	52.7%
主要股东	宁夏宝丰集团有限公司
主要股东持股比例	35.65%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	-1	17
相对表现	-4	-9	7



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《宝丰能源(600989)—24H1 业绩同比高增，内蒙项目投产在即》2024-08-13
- 《宝丰能源(600989)—24H1 业绩同比大幅增长，内蒙项目打开成长空间》2024-07-26
- 《宝丰能源(600989)—新增产能持续投放，成本优势不断巩固》2024-04-26

周铮 S1090515120001

zhouzheng3@cmschina.com.cn

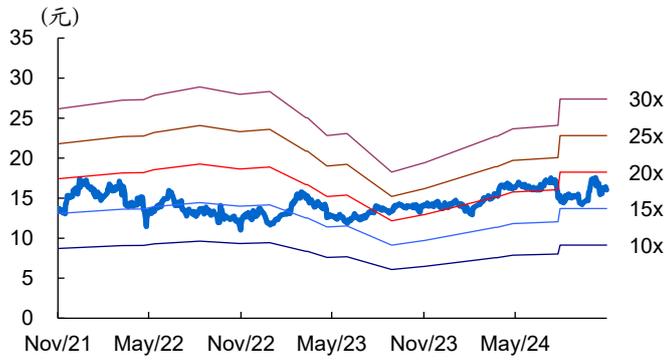
连莹 S1090524070001

lianying@cmschina.com.cn

归母净利润(百万元)	6303	5651	6450	10565	11929
同比增长	-11%	-10%	14%	64%	13%
每股收益(元)	0.86	0.77	0.88	1.44	1.63
PE	18.7	20.8	18.2	11.1	9.9
PB	3.5	3.1	2.7	2.3	1.9

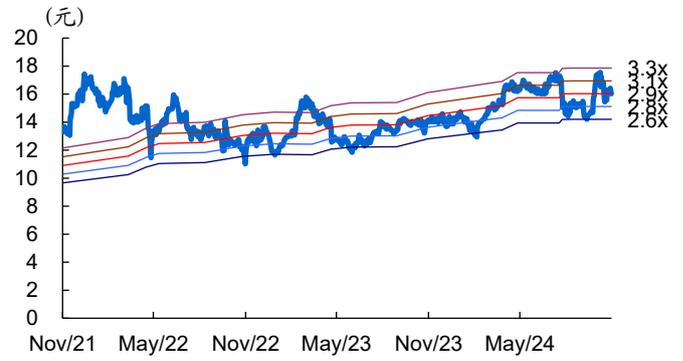
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 宝丰能源历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 宝丰能源历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	4497	3435	5547	12606	21919
现金	2158	1283	3157	9016	17666
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	71	26	30	45	53
其它应收款	65	63	72	108	126
存货	1348	1292	1414	2124	2535
其他	855	770	873	1312	1538
非流动资产	53082	68195	69253	67020	64177
长期股权投资	0	1628	0	0	0
固定资产	26412	41369	46318	44657	42328
无形资产商誉	5787	6277	5650	5085	4576
其他	20883	18921	17285	17278	17273
资产总计	57578	71630	74800	79625	86096
流动负债	11518	14313	16086	15281	15993
短期借款	0	470	2032	0	0
应付账款	1678	1948	2133	3202	3823
预收账款	731	736	806	1209	1444
其他	9109	11159	11116	10869	10726
长期负债	12186	18780	15780	12780	9780
长期借款	10912	17524	14524	11524	8524
其他	1274	1257	1257	1257	1257
负债合计	23704	33094	31866	28062	25773
股本	7333	7333	7333	7333	7333
资本公积金	6968	6986	6986	6986	6986
留存收益	19573	24217	28614	37244	46003
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	33875	38537	42933	51564	60323
负债及权益合计	57578	71630	74800	79625	86096

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6626	8693	8215	14704	15900
净利润	6303	5651	6450	10565	11929
折旧摊销	1454	1814	2477	2632	2501
财务费用	256	341	1199	974	675
投资收益	0	(39)	(95)	(95)	(95)
营运资金变动	2948	12999	(33)	1	36
其它	(4334)	(12073)	(1783)	626	855
投资活动现金流	(11177)	(14101)	(1650)	(905)	(405)
资本支出	(9977)	(12842)	(5000)	(1000)	(500)
其他投资	(1200)	(1259)	3350	95	95
筹资活动现金流	4469	4769	(4691)	(7940)	(6844)
借款变动	7863	7176	(1439)	(5032)	(3000)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	18	0	0	0
股利分配	(3080)	(2053)	(2053)	(1935)	(3170)
其他	(314)	(371)	(1199)	(974)	(675)
现金净增加额	(82)	(639)	1874	5858	8651

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	28430	29136	33384	50206	58519
营业成本	19084	20279	22199	33331	39789
营业税金及附加	412	467	535	804	937
营业费用	72	86	114	171	199
管理费用	676	769	898	1351	1574
研发费用	151	431	835	1255	1463
财务费用	234	327	1199	974	675
资产减值损失	(102)	(86)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	20	55	55	55	55
投资收益	0	39	40	40	40
营业利润	7720	6786	7701	12415	13977
营业外收入	6	7	7	7	7
营业外支出	419	327	327	327	327
利润总额	7307	6467	7382	12096	13658
所得税	1005	816	932	1531	1729
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	6303	5651	6450	10565	11929

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	22%	2%	15%	50%	17%
营业利润	-8%	-12%	13%	61%	13%
归母净利润	-11%	-10%	14%	64%	13%
获利能力					
毛利率	32.9%	30.4%	33.5%	33.6%	32.0%
净利率	22.2%	19.4%	19.3%	21.0%	20.4%
ROE	19.5%	15.6%	15.8%	22.4%	21.3%
ROIC	15.8%	11.5%	12.7%	18.2%	18.5%
偿债能力					
资产负债率	41.2%	46.2%	42.6%	35.2%	29.9%
净负债比率	25.5%	29.3%	26.1%	18.2%	13.4%
流动比率	0.4	0.2	0.3	0.8	1.4
速动比率	0.3	0.1	0.3	0.7	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.7	0.7
存货周转率	16.7	15.4	16.4	18.8	17.1
应收账款周转率	521.0	599.0	1179.0	1327.0	1189.0
应付账款周转率	14.8	11.2	10.9	12.5	11.3
每股资料(元)					
EPS	0.86	0.77	0.88	1.44	1.63
每股经营净现金	0.90	1.19	1.12	2.01	2.17
每股净资产	4.62	5.25	5.85	7.03	8.23
每股股利	0.28	0.28	0.26	0.43	0.49
估值比率					
PE	18.7	20.8	18.2	11.1	9.9
PB	3.5	3.1	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	15.8	16.7	12.9	9.1	8.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。