

宝丰能源 (600989)

2024 年三季度报点评: 检修致 24Q3 利润同比下滑, 新项目推进打造未来成长空间

买入 (维持)

2024 年 10 月 31 日

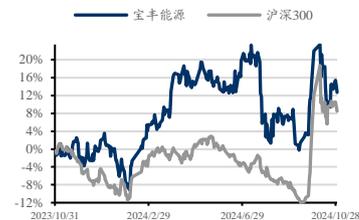
证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	28430	29136	40232	60438	61537
同比 (%)	22.02	2.48	38.08	50.22	1.82
归母净利润 (百万元)	6303	5651	6486	12161	13524
同比 (%)	(10.86)	(10.34)	14.78	87.50	11.21
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.86	0.77	0.88	1.66	1.84
P/E (现价&最新摊薄)	18.65	20.80	18.13	9.67	8.69

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年三季度报告: 实现营业收入 242.7 亿元 (同比+19.0%), 归母净利润 45.4 亿元 (同比+16.6%), 扣非归母净利润 49.1 亿元 (同比+18.4%)。其中, 2024Q3 实现营业收入 73.8 亿元 (同比+0.9%, 环比-14.9%), 归母净利润 12.3 亿元 (同比-24.6%, 环比-34.6%), 扣非归母净利润 13.9 亿元 (同比-18.7%, 环比-31.7%)。
- **宁东三期项目贡献利润增量, 24Q3 检修影响产品产销量:** 1) **主要产品销售:** 2024 年前三季度, PE/PP/焦炭的销量分别 83/82/531 万吨, 同比+54%/+70%/+2%, 主要系宁东三期项目于 2023H2 投产, 在 2024 年的销量同比增加; 其中单 Q3 季度, PE/PP/焦炭的销量 25/25/177 万吨, 环比-10%/-17%/-1%, 主要系公司于 2024Q3 进行检修。2) **主要产品价格:** 2024 年前三季度, PE/PP/焦炭的价格 (不含税) 分别 7082/6710/1408 元/吨, 同比-1%/-1%/-8%; 其中单 Q3 季度, PE/PP/焦炭的价格 (不含税) 分别 7023/6806/1308 元/吨, 同比-4%/+0%/-6%, 主要系进入 2024Q3, 原油价格下跌, 且烯烃景气仍较弱, 烯烃价格价差有所收窄, 影响公司盈利。3) **原材料价格:** 2024 年前三季度, 气化原料煤/炼焦精煤/动力煤采购价 554/1086/427 元/吨, 同比-10%/-11%/-11%, 成本端压力减弱。
- **内蒙基地 300 万吨烯烃公司预计将于 2024 年底逐步投产, 新疆准东基地 400 万吨烯烃项目继续推进:** 1) **内蒙煤制烯烃项目:** 包含 260 万吨/年煤制烯烃及配套 40 万吨/年绿氢耦合制烯烃。项目投资建设按计划顺利推进, 2024 年 7 月 1 日动力装置 1#锅炉顺利点火, 完成了内蒙项目试车工作的首个重大里程碑节点, 公司预计于 2024 年底逐步投产。2) **新疆煤制烯烃项目:** 包含 3*65 万吨/年聚丙烯、3*65 万吨/年聚乙烯和 25 万吨/年 EVA 等。项目已公示环评, 新项目技术更为先进, 且原材料成本有望进一步下降。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司产品景气度情况, 以及公司项目建设情况, 我们调整公司 2024-2026 年归母净利润分别 65、122、135 亿元 (此前预计 2024-2026 年归母净利润分别 85、145、160 亿元)。按 2024 年 10 月 31 日收盘价, 对应 PE 分别 18、10、9 倍。我们看好公司未来成长性, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 项目建设不及预期, 需求表现疲弱, 原材料价格大幅波动

市场数据

收盘价(元)	16.03
一年最低/最高价	12.84/19.07
市净率(倍)	2.84
流通 A 股市值(百万元)	117,553.76
总市值(百万元)	117,553.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.64
资产负债率(% ,LF)	52.65
总股本(百万股)	7,333.36
流通 A 股(百万股)	7,333.36

相关研究

- 《宝丰能源(600989): 2024 年一季度报点评: 宁东三期投产贡献业绩, 钢厂去库拖累双焦表现》
2024-04-26
- 《宝丰能源(600989): 2023 年年报点评: 煤制烯烃盈利稳健, 内蒙项目打开成长空间》
2024-03-22

宝丰能源三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,435	4,266	17,817	15,235	营业总收入	29,136	40,232	60,438	61,537
货币资金及交易性金融资产	1,283	358	13,447	11,256	营业成本(含金融类)	20,279	28,738	40,549	40,138
经营性应收款项	264	869	952	910	税金及附加	467	724	1,088	1,108
存货	1,292	2,344	2,746	2,368	销售费用	86	121	181	185
合同资产	0	0	0	0	管理费用	769	1,046	1,571	1,600
其他流动资产	596	696	672	702	研发费用	431	885	1,330	1,354
非流动资产	68,195	94,657	95,043	101,454	财务费用	327	890	1,255	1,088
长期股权投资	1,628	2,170	2,893	3,858	加:其他收益	55	25	25	25
固定资产及使用权资产	41,377	74,090	71,473	68,604	投资净收益	39	80	121	123
在建工程	14,389	7,171	9,151	17,091	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	5,154	5,577	5,877	6,253	减值损失	(8)	(3)	(3)	(3)
商誉	1,124	1,124	1,124	1,124	资产处置收益	(78)	0	0	0
长期待摊费用	43	43	43	43	营业利润	6,786	7,930	14,607	16,210
其他非流动资产	4,482	4,482	4,482	4,482	营业外净收支	(319)	(300)	(300)	(300)
资产总计	71,630	98,923	112,860	116,690	利润总额	6,467	7,630	14,307	15,910
流动负债	14,313	15,627	22,317	21,365	减:所得税	816	1,145	2,146	2,387
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,471	3,471	3,471	3,471	净利润	5,651	6,486	12,161	13,524
经营性应付款项	1,948	2,238	3,970	2,420	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	736	1,175	1,561	1,548	归属母公司净利润	5,651	6,486	12,161	13,524
其他流动负债	8,158	8,743	13,316	13,927	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	0.88	1.66	1.84
非流动负债	18,780	39,274	36,360	34,618	EBIT	7,151	8,746	15,746	17,181
长期借款	17,524	35,090	31,878	29,242	EBITDA	8,975	13,026	19,926	21,429
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.40	28.57	32.91	34.77
租赁负债	1	2,928	3,226	4,120	归母净利率(%)	19.39	16.12	20.12	21.98
其他非流动负债	1,256	1,256	1,256	1,256	收入增长率(%)	2.48	38.08	50.22	1.82
负债合计	33,094	54,901	58,677	55,983	归母净利润增长率(%)	(10.34)	14.78	87.50	11.21
归属母公司股东权益	38,537	44,022	54,183	60,707					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	38,537	44,022	54,183	60,707					
负债和股东权益	71,630	98,923	112,860	116,690					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	8,693	11,459	24,009	18,745	每股净资产(元)	5.25	6.00	7.39	8.28
投资活动现金流	(14,101)	(30,962)	(4,744)	(10,837)	最新发行在外股份(百万股)	7,333	7,333	7,333	7,333
筹资活动现金流	4,769	18,577	(6,176)	(10,099)	ROIC(%)	11.56	10.25	15.02	15.35
现金净增加额	(637)	(926)	13,089	(2,190)	ROE-摊薄(%)	14.66	14.73	22.44	22.28
折旧和摊销	1,823	4,280	4,179	4,248	资产负债率(%)	46.20	55.50	51.99	47.98
资本开支	(12,822)	(30,500)	(4,142)	(9,995)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.80	18.13	9.67	8.69
营运资本变动	806	(446)	6,225	(563)	P/B(现价)	3.05	2.67	2.17	1.94

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>