

公司研究 | 点评报告 | 宝丰能源（600989.SH）

内蒙项目开始投产，新疆项目打开成长空间

报告要点

公司公布 2024 年三季度报告，2024 年 1-9 月份实现营业收入 242.75 亿元，同比增长 18.99%；归母净利润 45.37 亿元，同比增长 16.60%；经营活动现金流量净额 57.80 亿元，同比增长 1.68%。其中 2024 年第三季度营业收入 73.77 亿元，同比增长 0.91%，环比下降 14.91%；归母净利润 12.32 亿元，同比下降 24.60%，环比下降 34.59%。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



侯彦飞

SAC: S0490521050002

宝丰能源 (600989.SH)

2024-11-01

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

内蒙项目开始投产，新疆项目打开成长空间

事件描述

公司公布 2024 年三季度报告,2024 年 1-9 月份实现营业收入 242.75 亿元,同比增长 18.99%;归母净利润 45.37 亿元,同比增长 16.60%;经营活动现金流量净额 57.80 亿元,同比增长 1.68%。其中 2024 年第三季度营业收入 73.77 亿元,同比增长 0.91%,环比下降 14.91%;归母净利润 12.32 亿元,同比下降 24.60%,环比下降 34.59%。

事件评论

- **2024Q3 焦炭板块有所下滑。**2024Q3 公司焦炭实现价格约为 1308 元/吨,环比下滑 5.6%,主要由于终端需求承压等影响,价格有所下滑。另外,2023 年公司核增煤炭产能 100 万吨/年,马莲台煤矿产能核增 40 万吨/年至 400 万吨/年,红四煤矿产能核增 60 万吨/年至 300 万吨/年。核增后,公司所属三个在产煤矿煤炭产能 820 万吨/年,一个在建煤矿产能 90 万吨/年,所属煤矿煤炭产能合计 910 万吨/年。2023 年公司煤炭产能合计新增 196 万吨/年,增长 24%,另外丁家梁煤矿项目取得采矿许可证。煤炭供应方面,公司积极拓宽原料煤供应渠道,积极拓展价格较低的中蒙边境策克口岸煤和新疆煤,2023 年采购口岸煤 57.17 万吨,较 2022 年增加了约 52 万吨;采购疆煤 356.7 万吨,较 2022 年增加了 304.75 万吨,2023 年外购原料煤质量合格率 95.73%,较 2022 年提升了 2.92pct,达到近五年最高水平。
- **2024Q3 烯烃盈利略有下滑,另外由于检修影响导致产销量环比下滑。**2024Q3 公司聚乙烯、聚丙烯产量分别为 24.86 万吨、25.69 万吨,合计环比下滑 7.65 万吨。另外公司聚乙烯、聚丙烯实现价格分别为 7023 元/吨、6807 元/吨,环比分别变化-3.82%、0.17%,与此同时,公司气化原料煤采购价格为约 535/吨,环比略上涨 2.4%,因此,由于聚烯烃产量下滑、实现价格环比回落,而原料煤价格环比略有上涨,导致聚烯烃价差下滑,整体拖累公司三季度利润。
- **新项目稳步推进。**(1) 公司宁东三期项目是全球第一套利用中科院大连化物所第三代 100 万吨级 DMTO 装置的烯烃项目,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,公司聚乙烯和聚丙烯产品产能增长 75%;(2) 公司 25 万吨/年 EVA 装置于 2024 年 2 月初投入试生产,另外公司 20 万吨/年苯乙烯项目建成投产,精细化工产能增长 24%;(3) 公司内蒙古煤基新材料项目采用绿氢与现代煤化工协同生产工艺,烯烃总产能 300 万吨/年,是目前为止全球单厂规模最大的煤制烯烃,也是全球唯一一个规模化用绿氢替代化石能源生产烯烃的项目。项目计划用 18 个月建成投产,投产后公司产能将达到 520 万吨/年;(4) 公司新疆宝丰煤基新材料示范项目环评已第一次公示,项目总规划 400 万吨/年煤制烯烃项目,将打开未来公司成长空间。
- 作为国内产业集群化发展的煤基多联产循环经济企业,随着公司新建项目的陆续投产,预计公司 2024-2026 年归母净利润为 66.2 亿元、140.5 亿元、162.1 亿元,对应 2024 年 10 月 30 日收盘价的 PE 为 17.7X、8.4X、7.3X,维持“买入”评级。

风险提示

1、原料价格大幅上涨或者产品价格大幅下滑;2、下游需求增速不及预期;3、项目进度不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	16.03
总股本(万股)	733,336
流通A股/B股(万股)	733,336/0
每股净资产(元)	5.64
近12月最高/最低价(元)	19.07/12.84

注:股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《内蒙项目投产在即,新疆项目打开成长空间》2024-08-25
- 《业绩同比改善,内蒙项目投产在即》2024-05-04
- 《业绩稳步提升,内蒙项目投产在即》2024-03-30



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、原料价格大幅上涨或者产品价格大幅下滑：原料动力煤价格大幅上涨或者油价大幅下滑将导致公司产品出现大幅下滑，导致公司实际价差缩减明显，公司业绩将显著承压。
- 2、下游需求增速不及预期：终端需求不及预期将导致产品供需结构有所恶化，价差大幅下滑，公司业绩显著承压。
- 3、项目进度不及预期：如果公司规划项目进度不及预期将导致投产延期，影响产能放量。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	29136	28428	49066	53556	货币资金	1283	1678	2968	7375
营业成本	20279	17226	27496	29119	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	8857	11202	21570	24437	应收账款	26	26	44	48
%营业收入	30%	39%	44%	46%	存货	1292	1098	1752	1855
营业税金及附加	467	569	981	1071	预付账款	188	159	254	269
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	646	644	689	698
销售费用	86	97	167	182	流动资产合计	3435	3605	5708	10247
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	1628	1628	1628	1628
管理费用	769	824	1423	1553	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	41369	48171	78502	85726
研发费用	431	853	1472	1607	无形资产	5154	5644	6134	6625
%营业收入	1%	3%	3%	3%	商誉	1124	1124	1124	1124
财务费用	327	620	1030	982	递延所得税资产	14	14	14	14
%营业收入	1%	2%	2%	2%	其他非流动资产	18908	47908	52697	59554
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	71630	108093	145805	164916
信用减值损失	-8	0	0	0	短期贷款	470	2925	3972	1086
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1100	934	1491	1579
投资收益	39	38	66	72	预收账款	0	0	0	0
营业利润	6786	8256	16524	19073	应付职工薪酬	771	655	1045	1107
%营业收入	23%	29%	34%	36%	应交税费	1060	1035	1786	1949
营业外收支	-319	-463	0	0	其他流动负债	10912	9735	13694	14319
利润总额	6467	7792	16524	19073	流动负债合计	14313	15284	21988	20041
%营业收入	22%	27%	34%	36%	长期借款	17524	45524	61524	65269
所得税费用	816	1169	2479	2861	应付债券	0	0	0	0
净利润	5651	6624	14046	16212	递延所得税负债	64	64	64	64
归属于母公司所有者的净利润	5651	6624	14046	16212	其他非流动负债	1192	1192	1192	1192
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	33094	62065	84768	86566
EPS (元)	0.77	0.90	1.92	2.21	归属于母公司所有者权益	38537	46028	61037	78350
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	38537	46028	61037	78350
经营活动现金流净额	8693	7893	21245	19241	负债及股东权益	71630	108093	145805	164916
取得投资收益收回现金	0	38	66	72	基本指标				
长期股权投资	-1628	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-15447	-8197	-31630	-8386	每股收益	0.77	0.90	1.92	2.21
其他	2973	-29539	-4920	-7000	每股经营现金流	1.19	1.08	2.90	2.62
投资活动现金流净额	-14101	-37698	-36484	-15314	市盈率	20.80	17.75	8.37	7.25
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.05	2.55	1.93	1.50
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	15.37	15.74	9.49	8.24
银行贷款增加 (减少)	7082	30455	17046	859	总资产收益率	7.9%	6.1%	9.6%	9.8%
筹资成本	-1545	-255	-517	-379	净资产收益率	14.7%	14.4%	23.0%	20.7%
其他	-769	0	0	0	净利率	19.4%	23.3%	28.6%	30.3%
筹资活动现金流净额	4769	30201	16529	480	资产负债率	46.2%	57.4%	58.1%	52.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-639	395	1290	4407	总资产周转率	0.41	0.26	0.34	0.32

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。