

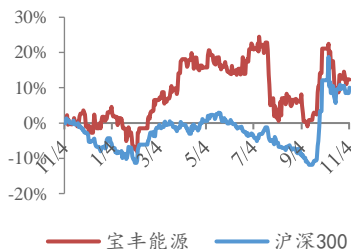
检修影响三季度利润，内蒙古项目投产在即

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-05

收盘价（元）	16.10
近12个月最高/最低（元）	17.84/13.16
总股本（百万股）	7,333
流通股本（百万股）	7,333
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	1,181
流通市值（亿元）	1,181

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

- 二季度业绩亮眼，新疆项目启动环评 2024-08-22
- 四季度盈利环比提升，精益管控持续降本 2024-03-23
- 高油煤比下成本优势显著，内蒙一期成长可期 2023-08-27

主要观点：

● 事件描述

10月31日晚，宝丰能源发布2024年三季报，实现营收242.75亿元，同比+18.99%，实现归母净利润45.37亿元，同比+16.60%；实现扣非净利润49.06亿元，同比+18.35%。Q3单季度实现营收73.77亿元，同比/环比+0.91%/-14.91%；实现归母净利润12.32亿元，同比/环比-24.60%/-34.59%；扣非归母净利润13.90亿元，同比/环比-18.71%/-31.67%。

● 检修影响聚烯烃产销量，三季度盈利下滑

量方面，从公司披露的经营数据来看，焦炭的产量/销量环比+0.30/-2.28万吨，相对稳定；聚烯烃（聚乙烯和聚丙烯的总和）的产量/销量环比-7.65/-8.17万吨，环比下降，主要由于宁东三期项目于三季度进行了检修影响产销量。

价差方面，焦炭单边下跌，同时原料焦煤价格承压下调，成本面偏弱，同时下游需求不足，价差维持弱势。聚烯烃板块，尽管三季度原油价格波动明显，但由于聚烯烃自身供需相对良好，价格未跟随原油大幅波动，煤制烯烃整体价差相对稳定。我们认为从2024全年来看，油煤比将维持高位，内蒙古一期项目落地后，波动较大的焦化板块对公司整体盈利的影响将减弱，有助于加强盈利稳定性。

● 内蒙古一期项目即将落地，新疆项目提供远期成长性

根据公司半年报，内蒙烯烃项目投资建设按计划顺利推进。资金配套方面，2024年5月内蒙子公司完成银团贷款业务办理，保障了内蒙项目建设后续资金需求；截至半年报披露日，内蒙项目已完成投资付现70%。项目建设方面，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，首套装置按计划于10月投入试生产。内蒙项目将为公司带来较大盈利弹性，2024年起业绩迈入新台阶。此外，公司有序推进针状焦、醋酸乙烯等重点建设项目，宁东四期烯烃项目前期准备工作全面启动。

新疆煤制烯烃项目启动环评。2024年7月30日，新疆宝丰煤基新材料项目进行一次环评公示，项目包含4×280万吨/年甲醇，4×100万吨/年甲醇制烯烃，3×65万吨/年PP、3×65万吨/年PE、25万吨/年1-丁烯、3万吨/年超高分子量聚乙烯，25万吨/年EVA、5万吨/年MMA/PMMA等。新疆煤炭原料充足，成本优势显著，有望成为公司未来远期成长性来源。

● 投资建议

考虑到公司宁东三期项目的检修、双焦价格回落等因素，我们预计公司

2024-2026 年归母净利润分别为 64.67、135.17、150.09 亿元（原值 84.62、135.76、150.46 亿元）。对应 PE 分别为 18.26、8.73、7.87 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示**

- (1) 新建项目建设进度不及预期；
- (2) 原材料及产品价格大幅波动；
- (3) 宏观经济下行。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	29136	38740	62263	69272
收入同比 (%)	2.5%	33.0%	60.7%	11.3%
归属母公司净利润	5651	6467	13517	15009
净利润同比 (%)	-10.3%	14.4%	109.0%	11.0%
毛利率 (%)	30.4%	28.4%	33.2%	32.6%
ROE (%)	14.7%	14.6%	23.4%	20.6%
每股收益 (元)	0.77	0.88	1.84	2.05
P/E	19.18	18.26	8.73	7.87
P/B	2.81	2.66	2.04	1.62
EV/EBITDA	14.26	12.06	6.00	4.86

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3435	11753	38189	59486	营业收入	29136	38740	62263	69272
现金	1283	7810	33112	54203	营业成本	20279	27753	41610	46687
应收账款	26	99	117	114	营业税金及附加	467	589	949	1073
其他应收款	63	155	157	190	销售费用	86	114	183	204
预付账款	188	440	565	602	管理费用	769	1022	1643	1828
存货	1292	2219	3004	2944	财务费用	327	1108	1292	1102
其他流动资产	583	1030	1232	1432	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	68195	71978	73144	74634	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1628	2170	2893	3858	投资净收益	39	17	37	55
固定资产	41369	53972	55351	55949	营业利润	6786	7786	15924	17584
无形资产	5154	5605	5940	6365	营业外收入	7	18	11	12
其他非流动资产	20045	10231	8960	8462	营业外支出	327	362	369	353
资产总计	71630	83731	111333	134120	利润总额	6467	7442	15565	17244
流动负债	14313	15149	23028	24706	所得税	816	975	2048	2235
短期借款	470	470	470	627	净利润	5651	6467	13517	15009
应付账款	1100	876	2135	1447	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	12743	13803	20423	22632	归属母公司净利润	5651	6467	13517	15009
非流动负债	18780	24265	30470	36570	EBITDA	8975	11334	19611	21144
长期借款	17524	23024	29245	35356	EPS (元)	0.77	0.88	1.84	2.05
其他非流动负债	1257	1241	1226	1214					
负债合计	33094	39414	53498	61276					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	7333	7333	7333	7333					
资本公积	7286	7286	7286	7286					
留存收益	23917	29698	43215	58224					
归属母公司股东权	38537	44317	57835	72844					
负债和股东权益	71630	83731	111333	134120					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	8693	9431	24473	20920
净利润	5651	6467	13517	15009
折旧摊销	1823	2358	2249	2324
财务费用	341	1135	1456	1798
投资损失	-39	-17	-37	-55
营运资金变动	806	-956	6746	1315
其他经营现金流	4955	7866	7313	14223
投资活动现金流	-14101	-6567	-3920	-4288
资本支出	-12822	-6025	-3216	-3373
长期投资	-1280	-543	-723	-964
其他投资现金流	0	0	20	50
筹资活动现金流	4769	3663	4749	4458
短期借款	470	0	0	157
长期借款	6612	5500	6221	6111
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	18	0	0	0
其他筹资现金流	-2331	-1837	-1472	-1810
现金净增加额	-637	6526	25303	21090

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	2.5%	33.0%	60.7%	11.3%
营业利润	-12.1%	14.7%	104.5%	10.4%
归属于母公司净利	-10.3%	14.4%	109.0%	11.0%
获利能力				
毛利率 (%)	30.4%	28.4%	33.2%	32.6%
净利率 (%)	19.4%	16.7%	21.7%	21.7%
ROE (%)	14.7%	14.6%	23.4%	20.6%
ROIC (%)	10.5%	11.0%	16.7%	14.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	46.2%	47.1%	48.1%	45.7%
净负债比率 (%)	85.9%	88.9%	92.5%	84.1%
流动比率	0.24	0.78	1.66	2.41
速动比率	0.10	0.55	1.46	2.22
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.50	0.64	0.56
应收账款周转率	599.17	619.79	576.59	598.00
应付账款周转率	23.09	28.10	27.64	26.07
每股指标 (元)				
每股收益	0.77	0.88	1.84	2.05
每股经营现金流(薄)	1.19	1.29	3.34	2.85
每股净资产	5.25	6.04	7.89	9.93
估值比率				
P/E	19.18	18.26	8.73	7.87
P/B	2.81	2.66	2.04	1.62
EV/EBITDA	14.26	12.06	6.00	4.86

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。