

宝丰能源（600989）

2024 年报点评：业绩稳步增长，内蒙&新疆项目打开公司成长空间

买入（维持）

2025 年 03 月 12 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

研究助理 周少玟

执业证书：S0600123070007

zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	29136	32983	56291	60389	60461
同比（%）	2.48	13.21	70.67	7.28	0.12
归母净利润（百万元）	5651	6338	12360	14076	14880
同比（%）	(10.34)	12.16	95.03	13.88	5.71
EPS-最新摊薄（元/股）	0.77	0.86	1.69	1.92	2.03
P/E（现价&最新摊薄）	22.06	19.67	10.09	8.86	8.38

投资要点

■ **事件：**公司发布 2024 年年报：实现营业收入 329.8 亿元（同比+13%），归母净利润 63.4 亿元（同比+12%），扣非归母净利润 67.8 亿元（同比+14%）。其中，2024Q4 实现营业收入 87.1 亿元（同比-0.3%，环比+18%），归母净利润 18.0 亿元（同比+2%，环比+46%），扣非归母净利润 18.7 亿元（同比+4%，环比+35%）。

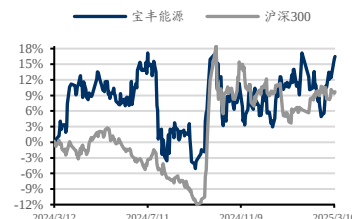
■ **内蒙古项目第一条 100 万吨/年产线于 2024 年底投产，烯烃产品产销提升：1）主要产品销量：**2024 年全年，PE/PP/焦炭的销量分别 114/116/709 万吨，同比+36%/+55%/+2%，主要系公司宁东三期项目于 2023 年底投产，且内蒙古项目 300 万吨装置第一条产线在 2024 年 11 月投产，在 2024 年的销量同比增加；其中单 Q4 季度，PE/PP/焦炭的销量 31/34/177 万吨，环比+24%/+35%/+0%，主要系公司于 2024Q3 进行检修，而 2024Q4 内蒙古新产线投产，带来烯烃销量环比增加。**2）主要产品价格：**2024 年全年，PE/PP/焦炭的价格（不含税）分别 7089/6697/1388 元/吨，同比+0%/-1%/-12%；其中单 Q4 季度，PE/PP/焦炭的价格（不含税）分别 7106/6664/1327 元/吨，同比+1%/-2%/+1%，主要系油价下降，而烯烃价格与油价的相关性比历史水平明显降低，烯烃产品价格降幅较小；而焦炭价格随煤炭价格回落明显。**3）原材料价格：**2024 年全年，气化原料煤/炼焦精煤/动力煤采购价 563/1073/414 元/吨，同比-9%/-13%/-11%，成本端压力减弱。

■ **内蒙基地剩余两条 100 万吨/年产线预计将于 2025Q1 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：**第一条产线已于 2024 年 11 月投产，第二条产线于 2025 年 1 月投产，公司预计第三条产线将于 2025 年 3 月底投产。内蒙古项目是目前为止全球单厂规模最大的烯烃项目，项目投产后，公司烯烃产能将达到 520 万吨/年，产能规模跃居我国煤制烯烃行业第一位。**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。新疆项目已取得项目环评、安评等支持性文件专家评审意见，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，我们上调公司 2025-2026 年归母净利润分别至 124、141 亿元（此前预计归母净利润分别 122、135 亿元），新增 2027 年归母净利润 149 亿元。按 2025 年 3 月 12 日收盘价，对应 PE 分别 10、9、8 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.43
一年最低/最高价	14.03/19.07
市净率(倍)	2.97
流通 A 股市值(百万元)	127,820.46
总市值(百万元)	127,820.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.86
资产负债率(%，LF)	51.98
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 年三季报点评：检修致 24Q3 利润同比下滑，新项目推进打造未来成长空间》

2024-10-31

《宝丰能源(600989)：2024 年一季报点评：宁东三期投产贡献业绩，钢厂去库拖累双焦表现》

2024-04-26

宝丰能源三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	4,786	13,166	19,998	25,214	营业总收入	32,983	56,291	60,389	60,461
货币资金及交易性金融资产	2,477	9,028	17,148	21,228	营业成本(含金融类)	22,050	36,179	37,665	36,953
经营性应收款项	348	629	587	600	税金及附加	645	1,013	1,087	1,088
存货	1,575	3,009	1,849	2,902	销售费用	117	169	181	181
合同资产	0	0	0	0	管理费用	875	1,464	1,570	1,572
其他流动资产	386	500	414	485	研发费用	756	1,238	1,329	1,330
非流动资产	84,780	110,858	110,807	116,343	财务费用	744	1,165	1,480	1,313
长期股权投资	1,655	2,207	2,943	3,381	加:其他收益	31	25	25	25
固定资产及使用权资产	45,955	86,143	83,077	79,858	投资净收益	16	56	60	60
在建工程	30,126	15,039	17,019	24,959	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	5,027	5,451	5,750	6,126	减值损失	(14)	(3)	(3)	(3)
商誉	1,124	1,124	1,124	1,124	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	35	35	35	35	营业利润	7,828	15,141	17,160	18,106
其他非流动资产	859	859	859	859	营业外净收支	(542)	(600)	(600)	(600)
资产总计	89,566	124,024	130,806	141,558	利润总额	7,286	14,541	16,560	17,506
流动负债	21,250	27,355	27,474	29,588	减:所得税	949	2,181	2,484	2,626
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,119	7,119	7,119	7,119	净利润	6,338	12,360	14,076	14,880
经营性应付款项	1,489	4,173	1,994	3,870	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	882	1,382	1,438	1,434	归属母公司净利润	6,338	12,360	14,076	14,880
其他流动负债	11,759	14,680	16,922	17,164	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.86	1.69	1.92	2.03
非流动负债	25,310	45,803	42,889	41,147	EBIT	8,556	16,256	18,586	19,364
长期借款	21,513	39,079	35,867	33,231	EBITDA	10,744	20,930	23,114	23,962
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.15	35.73	37.63	38.88
租赁负债	2,421	5,349	5,647	6,541	归母净利率(%)	19.22	21.96	23.31	24.61
其他非流动负债	1,376	1,376	1,376	1,376	收入增长率(%)	13.21	70.67	7.28	0.12
负债合计	46,560	73,158	70,363	70,735	归母净利润增长率(%)	12.16	95.03	13.88	5.71
归属母公司股东权益	43,006	50,866	60,443	70,823					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	43,006	50,866	60,443	70,823					
负债和股东权益	89,566	124,024	130,806	141,558					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	8,898	23,068	22,211	22,650	每股净资产(元)	5.86	6.94	8.24	9.66
投资活动现金流	(11,529)	(31,295)	(5,017)	(10,673)	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	4,246	14,779	(9,074)	(7,897)	ROIC(%)	11.14	15.66	14.94	14.52
现金净增加额	1,614	6,551	8,120	4,079	ROE-摊薄(%)	14.74	24.30	23.29	21.01
折旧和摊销	2,188	4,674	4,528	4,598	资产负债率(%)	51.98	58.99	53.79	49.97
资本开支	(11,529)	(30,800)	(4,342)	(10,295)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.67	10.09	8.86	8.38
营运资本变动	(499)	4,272	1,404	974	P/B(现价)	2.90	2.45	2.06	1.76

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>