

2025 年 03 月 14 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

烯烃产销高增推动业绩，高分红彰显投资性价比

—宝丰能源（600989.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

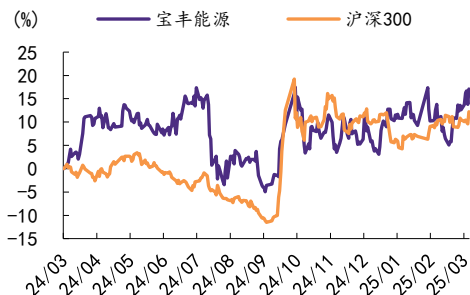
分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn

基本数据

2025-03-14

当前股价（元）	17.5
总市值（亿元）	1283
总股本（百万股）	7333
流通股本（百万股）	7333
52 周价格范围（元）	14.2-17.84
日均成交额（百万元）	391.84

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《宝丰能源（600989）：公司 Q3 业绩承压，新基地打开成长空间》2024-11-09
- 2、《宝丰能源（600989）：聚烯烃量价齐升，煤制烯烃龙头业绩大幅增长》2024-08-13

宝丰能源发布 2024 年度业绩报告：2024 全年实现营业总收入 329.83 亿元，同比增长 13.21%；实现归母净利润 63.38 亿元，同比增长 12.16%。其中 2024Q4 单季度实现营业收入 87.08 亿元，同比下滑 0.3%、环比上升 18.04%，实现归母净利润 18.01 亿元，同比上升 2.33%、环比上升 46.16%。

投资要点

■ 聚烯烃产销高增贡献主要业绩增量

聚烯烃方面，公司宁东三期烯烃项目已全部投产，内蒙烯烃项目一线、二线已全部投产。2024 年末相较于 2023 年末，公司聚烯烃产能增长 61.90%，助力实现聚烯烃产销双增。2024 年公司分别实现聚乙烯、聚丙烯产量 113.3 万吨、117.3 万吨，同比分别大增 34.95%、56.71%；分别实现聚乙烯、聚丙烯销量 113.5 万吨、116.5 万吨，同比分别增长 36.36%、54.74%。聚烯烃价格相较 2023 年无明显变化。聚乙烯、聚丙烯产品在 2024 年分别贡献营收 80.47 亿元、78.01 亿元，同比分别增长 36.5%和 53.3%，是业绩增长的主要来源。焦炭方面，公司 2024 年焦炭产量、销量分别为 704 万吨、708.6 万吨，相较 2023 年分别增长 0.85%和 1.59%，库存量显著下降 91.91%。价格方面，下游需求有限，焦炭产品年内均价为 1387.83 元/吨，同比下滑 11.87%，虽然焦炭产品价格不振，但原料炼焦精煤年度采购均价下滑 13.48%至 1072.82 元每吨，在一定程度上对冲了产品降价对营收的影响，焦炭产品年度营收为 98.35 亿元，同比下滑 10.5%。

■ 财务费用率上升，现金流保持健康

期间费用方面，公司 2024 年销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.07/+0.01/+1.14/+0.81pct，其中新建项目投产导致利息资本化费用减少，使得财务费用同比显著增加。现金流方面，2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 88.98 亿元，同比增加 2.05 亿元，主要源于经营性应收应付项目。

■ 高分红彰显性价比，看好股息率持续提升

公司 2024 年度派发现金红利 30.07 亿元，对中小股东每股派发现金红利 0.4598 元，对大股东每股派发现金红利 0.3891 元，合计股息率 5.04%，股息支付率为 47.44%，彰显公司对

未来经营及业绩的充足信心。当前公司内蒙项目投资基本结束，尾款不会占用过多现金流，且预计内蒙项目投产将会持续贡献可观利润和现金流，因此公司本年度分红率较高。预计后续利润增厚背景下，公司分红率将继续抬升，投资性价比进一步显现。

■ 盈利预测

公司产能快速释放带来业绩增长预期，叠加高分红属性，投资性价比凸显。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 101.85、121.14、137.15 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12.6、10.6、9.4 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求波动风险；产品价格下跌风险；原材料价格上涨风险；新建项目不及预期等风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	32,983	47,694	53,679	59,494
增长率（%）	13.2%	44.6%	12.5%	10.8%
归母净利润（百万元）	6,338	10,185	12,114	13,715
增长率（%）	12.2%	60.7%	18.9%	13.2%
摊薄每股收益（元）	0.86	1.39	1.65	1.87
ROE（%）	14.7%	21.2%	22.4%	22.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	32,983	47,694	53,679	59,494
现金及现金等价物	2,477	10,668	20,804	31,936	营业成本	22,050	31,315	34,931	38,795
应收款	59	85	96	106	营业税金及附加	645	932	1,049	1,163
存货	1,575	2,304	2,570	2,854	销售费用	117	170	191	212
其他流动资产	675	976	1,098	1,217	管理费用	875	1,265	1,424	1,578
流动资产合计	4,786	14,033	24,568	36,114	财务费用	744	700	416	104
非流动资产：					研发费用	756	1,093	1,231	1,364
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	2,493	3,228	3,261	3,258
固定资产	43,216	58,296	61,593	60,361	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	29,934	11,973	4,789	1,916	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	5,027	4,776	4,524	4,286	投资收益	16	16	16	16
长期股权投资	1,655	1,655	1,655	1,655	营业利润	7,828	12,252	14,469	16,310
其他非流动资产	4,948	4,948	4,948	4,948	加：营业外收入	10	10	10	10
非流动资产合计	84,780	81,648	77,510	73,165	减：营业外支出	552	552	552	552
资产总计	89,566	95,681	102,079	109,279	利润总额	7,286	11,710	13,927	15,768
流动负债：					所得税费用	949	1,525	1,813	2,053
短期借款	760	760	760	760	净利润	6,338	10,185	12,114	13,715
应付账款、票据	1,489	2,178	2,430	2,699	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	18,119	18,119	18,119	18,119	归母净利润	6,338	10,185	12,114	13,715
流动负债合计	21,250	22,333	22,745	23,169					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	21,513	21,513	21,513	21,513	成长性				
其他非流动负债	3,797	3,797	3,797	3,797	营业收入增长率	13.2%	44.6%	12.5%	10.8%
非流动负债合计	25,310	25,310	25,310	25,310	归母净利润增长率	12.2%	60.7%	18.9%	13.2%
负债合计	46,560	47,642	48,054	48,479	盈利能力				
所有者权益					毛利率	33.1%	34.3%	34.9%	34.8%
股本	7,333	7,333	7,333	7,333	四项费用/营收	7.6%	6.8%	6.1%	5.5%
股东权益	43,006	48,039	54,024	60,801	净利率	19.2%	21.4%	22.6%	23.1%
负债和所有者权益	89,566	95,681	102,079	109,279	ROE	14.7%	21.2%	22.4%	22.6%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	52.0%	49.8%	47.1%	44.4%
净利润	6338	10185	12114	13715	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	2149	3132	4125	4332	应收账款周转率	560.8	560.8	560.8	560.8
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	14.0	14.0	14.0	14.0
营运资金变动	411	27	12	11	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	8898	13344	16252	18058	EPS	0.86	1.39	1.65	1.87
投资活动现金净流量	-11529	2881	3886	4106	P/E	20.2	12.6	10.6	9.4
筹资活动现金净流量	10823	-5153	-6129	-6939	P/S	3.9	2.7	2.4	2.2
现金流量净额	8,191	11,072	14,009	15,226	P/B	3.0	2.7	2.4	2.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。