



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025 年 03 月 14 日

基础数据

03 月 13 日收盘价（元）	17.49
总市值（亿元）	1,282.60
总股本（亿股）	73.33

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证化工】宝丰能源（600989）2024 年半年报点评：业绩稳步增长，产销规模有望持续扩增-2024.08.13

【兴证化工】宝丰能源（600989）2023 年年报点评：新产能投放助力业绩环比提升，产能持续扩张未来可期-2024.03.25

分析师：刘梓涵

S0190523070006
liuzihan@xyzq.com.cn

分析师：吉金

S0190522030003
jijin@xyzq.com.cn

分析师：张勋

S0190521100002
zhangxun19@xyzq.com.cn

宝丰能源(600989.SH)

内蒙项目放量进行时，布局新疆未来可期

投资要点：

- **事件 1：**宝丰能源发布 2024 年年报，报告期内公司实现营业收入 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%，实现扣非归母净利润 67.8 亿元，同比增长 13.97%。其中 2024Q4 单季度实现营业收入 87.08 亿元，同比下滑 0.3%，环比增长 18.04%；实现归母净利润 18.01 亿元，同比增长 2.33%，环比增长 46.16%；实现扣非归母净利润 18.74 亿元，同比增长 3.9%，环比增长 34.79%。
- **事件 2：**公司同时发布《2024 年度利润分配方案公告》，公司拟向中小股东每股派发现金红利人民币 0.4598 元（含税），大股东每股派发现金红利人民币 0.3891 元（含税）。截至 2024 年 12 月 31 日，公司总股本为 7,333,360,000 股，以此计算合计拟派发现金红利人民币 3,006,627,791.21 元（含税）。2024 年度公司现金分红总额占公司 2024 年度归属于上市公司股东的净利润比例为 47.44%。本次利润分配方案尚需提交公司 2024 年年度股东大会审议批准。
- 2024 年 Q4 内，公司内蒙项目第一系列 100 万吨/年烯烃生产线投产或逐步贡献产销增量，同时煤制烯烃价差或有所改善，公司单季度盈利环比显著增长。后续来看，内蒙项目有望持续放量，且新疆项目布局稳步推进，有望保障公司后续成长。宝丰能源是国内煤化工行业领军企业，以煤为原料打造一体化高端煤基新材料循环经济产业集群。公司产业链一体化配套程度高、装置投资额低，成本处行业内领先地位；同时公司积极改善产品结构，提升产品盈利能力。当前公司即将形成原煤权益总产能 1012 万吨/年，焦炭 700 万吨/年，煤制烯烃 520 万吨/年（以内蒙项目完全投产计）的产能规模，具有规模优势。后续来看，内蒙项目当前正在逐步投产放量中，公司业绩有望实现持续快速增长；远期来看，公司布局新疆大体量新增项目、推进宁东四期项目，保障未来成长空间。我们调整公司 2025、2026 年预测分别为 1.63 元、1.82 元并引入 2027 年 EPS 预测为 1.95 元，维持“买入”的投资评级。

风险提示：油价及煤价大幅波动风险；新项目投产及建设进度不及预期风险；下游需求不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	32983	52684	54076	56625
同比增长	13.2%	59.7%	2.6%	4.7%
归母净利润（百万元）	6338	11964	13314	14272
同比增长	12.2%	88.8%	11.3%	7.2%
毛利率	33.1%	35.0%	36.8%	37.2%
ROE	14.7%	22.5%	20.7%	18.7%
每股收益（元）	0.86	1.63	1.82	1.95
市盈率	20.2	10.7	9.6	9.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

事件 1: 宝丰能源发布 2024 年年报, 报告期内公司实现营业收入 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%, 实现扣非归母净利润 67.8 亿元, 同比增长 13.97%。其中 2024Q4 单季度实现营业收入 87.08 亿元, 同比下滑 0.3%, 环比增长 18.04%; 实现归母净利润 18.01 亿元, 同比增长 2.33%, 环比增长 46.16%; 实现扣非归母净利润 18.74 亿元, 同比增长 3.9%, 环比增长 34.79%。

事件 2: 公司同时发布《2024 年度利润分配方案公告》, 公司拟向中小股东每股派发现金红利人民币 0.4598 元 (含税), 大股东每股派发现金红利人民币 0.3891 元 (含税)。截至 2024 年 12 月 31 日, 公司总股本为 7,333,360,000 股, 以此计算合计拟派发现金红利人民币 3,006,627,791.21 元 (含税)。2024 年度公司现金分红总额占公司 2024 年度归属于上市公司股东的净利润比例为 47.44%。本次利润分配方案尚需提交公司 2024 年年度股东大会审议批准。

点评

2024 年 Q4 内, 公司内蒙项目第一系列 100 万吨/年烯烃生产线投产或逐步贡献产销增量, 同时煤制烯烃价差或有所改善, 公司单季度盈利环比显著增长。后续来看, 内蒙项目有望持续放量, 且新疆项目前期布局稳步推进, 有望保障公司后续成长。

- 内蒙项目逐步贡献产销增量叠加煤制烯烃价差或有所改善, 公司 Q4 业绩环比大幅增长。

量方面, 公司 2024 年全年实现 PE、PP、焦炭销量分别 113.52 万吨、116.49 万吨、708.63 万吨, 同比分别增长 36%、增长 55%、增长 1.6%; 2024 年 Q4 单季度公司实现 PE、PP、焦炭销量分别为 30.97 万吨、34.06 万吨、177.26 万吨, 同比分别增长 5%、增长 27%、减少 1%; 环比分别增长 24%、增长 35%、增长 0.11%。据公司年报披露, 内蒙项目第一系列 100 万吨/年烯烃生产线 2024 年 11 月投产, 或带动聚烯烃销量环比显著增长。

价方面, 根据我们跟踪, 24Q4 单季度内 CTO 均价差、焦炭-焦精煤均价差 (均为市场典型口径跟踪结果, 非公司模拟结果, 含增值税) 分别为 4170 元/吨、-498 元/吨, 环比分别变化+147 元/吨、+146 元/吨。

综合来看, CTO 价差改善及内蒙项目投放带来的产品销量增长或带动公司业绩环比显著提升。

- 注重股东回报, 2024 年度拟分红约 30 亿元。据公告, 公司 2024 年度拟向中小股东每股派发现金红利人民币 0.4598 元 (含税), 大股东每股派发现金

红利人民币 0.3891 元（含税）。截至 2024 年 12 月 31 日，公司总股本为 73.33 亿股，以此计算合计拟派发现金红利人民币 30.07 亿元（含税）。2024 年度公司现金分红总额占公司 2024 年度归属于上市公司股东的净利润比例为 47.44%。本次利润分配方案尚需提交公司 2024 年年度股东大会审议批准。2024 年度拟进行高比例分红，彰显公司注重股东回报。

- **内蒙项目正逐步放量，布局新疆打开成长空间。**

公司当前内蒙项目已在逐步投产放量过程中：根据年报披露，第一系列 100 万吨/年烯烃生产线于 2024 年 11 月投产、第二系列 100 万吨/年烯烃生产线于 2025 年 1 月投产，第三系列 100 万吨/年烯烃生产线将于 2025 年 3 月底投产。该项目是目前为止全球单厂规模最大的烯烃项目，也是首个规模化应用绿氢与现代煤化工协同生产工艺制烯烃的项目。后续随项目逐步放量，有望带动公司产销规模与营收盈利实现显著增长。

新疆项目方面，据年报披露，当前已取得项目环评、安评等支持性文件专家评审意见。根据前期国家级新疆准东经济技术开发区官网发布相关文件，项目建设内容包括 4×280 万吨/年甲醇（含空分、气化、变换、净化、甲醇合成单元）、4×100 万吨/年甲醇制烯烃、4×110 万吨/年烯烃分离、3×65 万吨/年聚丙烯、3×65 万吨/年聚乙烯，1 套 25 万吨/年 C4 制 1-丁烯装置，1 套 29 万吨/年蒸汽裂解装置，1 套 3 万吨/年超高分子量聚乙烯装置，1 套 25 万吨/年 EVA 装置，1 套 5 万吨/年 MMA/PMMA 装置及配套的公用工程、辅助工程和储运设施等。未来若项目顺利审批落地，有望在当前基础上带动公司煤制烯烃总产能规模再上台阶，大幅提升公司成长空间。同时，考虑新疆作为我国煤炭主产地之一，原材料运输上的运费优势或有望进一步提升公司低成本竞争力。

- **宝丰能源是国内煤化工行业领军企业，以煤为原料打造一体化高端煤基新材料循环经济产业集群。**公司产业链一体化配套程度高、装置投资额低，成本处行业内领先地位；同时公司积极改善产品结构，提升产品盈利能力。当前公司即将形成原煤权益总产能 1012 万吨/年，焦炭 700 万吨/年，煤制烯烃 520 万吨/年（以内蒙项目完全投产计）的产能规模，具有规模优势。后续来看，内蒙项目当前正在逐步投产放量中，公司业绩有望实现持续快速增长；远期来看，公司布局新疆大体量新增项目、推进宁东四期项目，保障未来成长空间。我们调整公司 2025、2026 年预测分别为 1.63 元、1.82 元并引入 2027 年 EPS 预测为 1.95 元，维持“买入”的投资评级。

- **风险提示：**油价及煤价大幅波动风险；新项目投产及建设进度不及预期风险；下游需求不及预期风险。

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4786	21201	29736	41858
货币资金	2477	17876	26411	38410
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	20	29	30	32
预付款项	266	411	410	427
存货	1575	2378	2371	2469
其他	447	508	513	521
非流动资产	84780	83206	83119	80778
长期股权投资	1655	1655	1655	1655
固定资产	43216	59898	66840	68048
在建工程	30126	12063	5225	1868
无形资产	5027	4899	4768	4635
商誉	1124	1124	1124	1124
其他	3632	3567	3507	3450
资产总计	89566	104407	112855	122637
流动负债	21250	25009	23236	21989
短期借款	760	710	610	460
应付票据及应付账款	1489	2283	2277	2370
其他	19002	22016	20349	19159
非流动负债	25310	26310	25310	24310
长期借款	21513	22513	21513	20513
其他	3797	3797	3797	3797
负债合计	46560	51319	48545	46299
股本	7333	7333	7333	7333
未分配利润	24923	33211	42435	52322
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	43006	53089	64310	76338
负债及权益合计	89566	104407	112855	122637

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	6338	11964	13314	14272
折旧和摊销	2188	3614	4132	4389
营运资金的变动	-499	2791	-1672	-1220
经营活动产生现金流量	8898	19599	17001	18631
资本支出	-11529	-2357	-4363	-2379
长期投资	0	0	0	0
投资活动产生现金流量	-11529	-2340	-4346	-2358
债权融资	7623	950	-1100	-1150
股权融资	149	0	0	0
融资活动产生现金流量	4246	-1860	-4120	-4275
现金净变动	1614	15399	8536	11998

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	32983	52684	54076	56625
营业成本	22050	34245	34150	35551
税金及附加	645	1033	1060	1110
销售费用	117	184	189	198
管理费用	875	1317	1352	1416
研发费用	756	1001	1027	1076
财务费用	744	905	748	617
投资收益	16	37	38	40
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-14	0	0	1
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	7828	14088	15642	16754
营业外收支	-542	-337	-338	-349
利润总额	7286	13751	15304	16405
所得税	949	1788	1990	2133
净利润	6338	11964	13314	14272
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	6338	11964	13314	14272
EPS(元)	0.86	1.63	1.82	1.95

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	13.2%	59.7%	2.6%	4.7%
营业利润增长率	15.4%	80.0%	11.0%	7.1%
归母净利润增长率	12.2%	88.8%	11.3%	7.2%
盈利能力				
毛利率	33.1%	35.0%	36.8%	37.2%
归母净利率	19.2%	22.7%	24.6%	25.2%
ROE	14.7%	22.5%	20.7%	18.7%
偿债能力				
资产负债率	52.0%	49.2%	43.0%	37.8%
流动比率	0.23	0.85	1.28	1.90
速动比率	0.12	0.72	1.15	1.76
营运能力				
资产周转率	40.9%	54.3%	49.8%	48.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.86	1.63	1.82	1.95
每股经营现金	1.21	2.67	2.32	2.54
估值比率(倍)				
PE	20.2	10.7	9.6	9.0
PB	3.0	2.4	2.0	1.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn