



宝丰能源 (600989.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

长期保持稳定运行,成本优势持续释放

业绩简评

2024年10月30日公司披露三季报,前三季度实现营收242.75亿元,同比增长18.99%;实现归母净利润45.37亿元,同比增长16.60%。其中,Q3实现营收73.77亿元,同比增长0.91%;实现归母净利润12.32亿元,同比下降24.60%。

经营分析

三季度检修影响烯烃产量,费用摊销增长。公司进行了装置检修一定程度上影响了烯烃产量,三季度聚乙烯、聚丙烯产量分别为24.86、25.69万吨,环比二季度下行约12%、15%,公司长期以来保持较高的开工负荷,此次的检修一方面影响了3季度的销售收入,同时对于固定成本和费用的摊销也有增加,一定程度上带动了营收和盈利的下降。

原油价格下行,烯烃出现阶段性价差收窄,焦化业务需求支撑不足略有承压。进入三季度后期原油价格出现了震荡下行,带动了烯烃价格的回落,根据公司三季度的烯烃均价来看,聚丙烯价格调整相对较小,聚乙烯价格环比下行了约277元/吨,而根据鄂尔多斯动力煤坑口价来看,三季度煤炭价格环比二季度提升了约4.7元/吨,价差收窄带动了公司的烯烃盈利的回落;焦化板块公司仍然维持满负荷运行,产销量相对平稳,但由于下游钢材需求支撑不足,对于焦炭的价格压力相对较大,单环节焦炭盈利收窄,叠加焦煤价格小幅下行,公司自供焦煤的盈利也受到了压缩,带动公司三季度盈利环比下行,三季度公司的整体毛利率约为34.12%,环比二季度下行约4个百分点。

内蒙基地300万吨烯烃四季度逐步投产,新疆基地400万吨烯烃项目继续推进。公司内蒙基地300万吨烯烃项目将于10月投入试生产,伴随三套装置逐步投产,将带动四季度形成一定的烯烃增量,预计明年满负荷运行后烯烃产量将进入新的台阶,同时宁东四期烯烃项目前期准备工作全面启动,陆续通过新项目的规划实现现有产线附加值的提升。今年以来公司加大研发投入,预计将在平台搭建后进一步提升高附加值产品占比,提升盈利空间。

盈利预测、估值与评级

下调公司2024年盈利预测14%,预估公司2024-2026年公司营业收入363.63、610.99、615.41亿元,归母净利润分别为68.12、137.91、149.41亿元,EPS分别为0.93、1.88、2.04元/股,当前股价对应PE分别为18、9、8倍,维持“买入”评级。

风险提示

原料价剧烈波动;新增产能过多,竞争加剧;需求不达预期风险。

基础化工组

分析师:陈屹 (执业S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

分析师:杨翼荣 (执业S1130520090002)

yangyiyong@gjzq.com.cn

市价(人民币):16.03元

相关报告:

- 《宝丰能源公司点评:长期保持稳定运行,成本优势持续释放》,2024.8.13
- 《宝丰能源公司点评:焦煤回落压低盈利,烯烃后续盈利改善》,2024.4.27
- 《宝丰能源公司点评:环比继续向好,今年迎来新增量》,2024.3.22



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	28,430	29,136	36,363	61,099	61,541
营业收入增长率	22.02%	2.48%	24.81%	68.03%	0.72%
归母净利润(百万元)	6,303	5,651	6,812	13,791	14,941
归母净利润增长率	-10.86%	-10.34%	20.56%	102.43%	8.34%
摊薄每股收益(元)	0.859	0.771	0.929	1.881	2.037
每股经营性现金流净额	0.90	1.19	1.22	3.00	2.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.61%	14.66%	15.85%	26.26%	23.75%
P/E	19.16	21.37	17.73	8.76	8.08
P/B	3.57	3.13	2.81	2.30	1.92

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	23,300	28,430	29,136	36,363	61,099	61,541
增长率		22.0%	2.5%	24.8%	68.0%	0.7%
主营业务成本	-13,466	-19,084	-20,279	-25,159	-40,562	-40,024
%销售收入	57.8%	67.1%	69.6%	69.2%	66.4%	65.0%
毛利	9,834	9,346	8,857	11,204	20,538	21,517
%销售收入	42.2%	32.9%	30.4%	30.8%	33.6%	35.0%
营业税金及附加	-352	-412	-467	-582	-978	-985
%销售收入	1.5%	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
销售费用	-60	-72	-86	-102	-159	-160
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-598	-676	-769	-873	-1,466	-1,477
%销售收入	2.6%	2.4%	2.6%	2.4%	2.4%	2.4%
研发费用	-133	-151	-431	-836	-1,100	-1,108
%销售收入	0.6%	0.5%	1.5%	2.3%	1.8%	1.8%
息税前利润 (EBIT)	8,692	8,035	7,104	8,811	16,835	17,787
%销售收入	37.3%	28.3%	24.4%	24.2%	27.6%	28.9%
财务费用	-259	-234	-327	-821	-818	-448
%销售收入	1.1%	0.8%	1.1%	2.3%	1.3%	0.7%
资产减值损失	-2	0	-8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	39	80	104	104
%税前利润	n.a	0.0%	0.6%	1.0%	0.7%	0.6%
营业利润	8,421	7,720	6,786	8,100	16,151	17,473
营业利润率	36.1%	27.2%	23.3%	22.3%	26.4%	28.4%
营业外收支	-300	-412	-319	-270	-300	-300
税前利润	8,121	7,307	6,467	7,830	15,851	17,173
利润率	34.9%	25.7%	22.2%	21.5%	25.9%	27.9%
所得税	-1,050	-1,005	-816	-1,018	-2,061	-2,233
所得税率	12.9%	13.8%	12.6%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	7,070	6,303	5,651	6,812	13,791	14,941
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	7,070	6,303	5,651	6,812	13,791	14,941
净利率	30.3%	22.2%	19.4%	18.7%	22.6%	24.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	7,070	6,303	5,651	6,812	13,791	14,941
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1,320	1,454	1,831	2,297	3,054	3,735
非经营收益	341	369	404	1,048	1,100	750
营运资金变动	-2,243	-1,499	806	-1,214	4,030	100
经营活动现金净流	6,488	6,626	8,693	8,943	21,974	19,526
资本开支	-5,357	-9,977	-12,822	-19,408	-2,906	-5,906
投资	41	-435	-1,280	-78	-104	-104
其他	-142	-765	0	80	104	104
投资活动现金净流	-5,458	-11,177	-14,101	-19,406	-2,906	-5,906
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	597	8,029	6,429	15,562	-11,871	-8,642
其他	-3,328	-3,560	-1,660	-3,230	-5,157	-5,101
筹资活动现金净流	-2,730	4,469	4,769	12,332	-17,028	-13,742
现金净流量	-1,702	-81	-637	1,870	2,040	-122

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,451	2,158	1,283	3,153	5,193	5,070
应收款项	495	286	139	237	367	370
存货	940	1,348	1,292	1,585	2,445	2,303
其他流动资产	445	705	720	857	1,066	1,088
流动资产	3,331	4,497	3,435	5,832	9,071	8,831
%总资产	7.5%	7.8%	4.8%	6.4%	9.7%	9.2%
长期投资	0	0	1,628	1,706	1,810	1,914
固定资产	31,974	43,002	55,758	72,539	71,571	72,927
%总资产	72.1%	74.7%	77.8%	79.8%	76.3%	76.3%
无形资产	5,732	5,850	6,321	6,848	7,369	7,884
非流动资产	41,042	53,082	68,195	85,118	84,775	86,749
%总资产	92.5%	92.2%	95.2%	93.6%	90.3%	90.8%
资产总计	44,374	57,578	71,630	90,950	93,845	95,580
短期借款	3,019	3,774	3,471	12,045	10,174	9,033
应付款项	2,941	5,864	8,180	7,822	11,269	11,131
其他流动负债	2,016	1,880	2,662	2,315	4,022	4,142
流动负债	7,976	11,518	14,313	22,182	25,466	24,306
长期贷款	4,361	10,912	17,524	24,524	14,524	7,024
其他长期负债	1,347	1,274	1,257	1,259	1,333	1,334
负债	13,684	23,704	33,094	47,964	41,323	32,663
普通股股东权益	30,690	33,875	38,537	42,985	52,523	62,917
其中：股本	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333
未分配利润	14,078	16,896	21,138	25,603	35,141	45,535
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	44,374	57,578	71,630	90,950	93,845	95,580

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.964	0.859	0.771	0.929	1.881	2.037
每股净资产	4.185	4.619	5.255	5.862	7.162	8.580
每股经营现金净流	0.885	0.904	1.185	1.220	2.996	2.663
每股股利	0.590	0.450	0.280	0.320	0.580	0.620
回报率						
净资产收益率	23.04%	18.61%	14.66%	15.85%	26.26%	23.75%
总资产收益率	15.93%	10.95%	7.89%	7.49%	14.70%	15.63%
投入资本收益率	19.86%	14.26%	10.42%	9.63%	18.95%	19.58%
增长率						
主营业务收入增长率	46.29%	22.02%	2.48%	24.81%	68.03%	0.72%
EBIT增长率	49.39%	-7.55%	-11.58%	24.02%	91.07%	5.66%
净利润增长率	52.95%	-10.86%	-10.34%	20.56%	102.43%	8.34%
总资产增长率	16.45%	29.76%	24.40%	26.97%	3.18%	1.85%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.5	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
存货周转天数	23.6	21.9	23.8	23.0	22.0	21.0
应付账款周转天数	12.4	10.8	15.8	12.8	12.8	12.8
固定资产周转天数	370.2	339.1	518.3	453.2	395.4	388.7
偿债能力						
净负债/股东权益	19.32%	36.98%	51.15%	77.74%	37.14%	17.46%
EBIT利息保障倍数	33.6	34.4	21.7	10.7	20.6	39.7
资产负债率	30.84%	41.17%	46.20%	52.74%	44.03%	34.17%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	8	15	35	57
增持	0	0	0	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.08	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究