

宝丰能源 (600989)

员工持股计划出台, 彰显长期发展信心

买入 (维持)

2024年03月14日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢

执业证书: S0600123050015

heyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	23,300	28,430	28,169	37,971	60,781
同比	46.29%	22.02%	-0.92%	34.80%	60.07%
归母净利润 (百万元)	7,070	6,303	5,735	9,167	14,874
同比	52.95%	-10.86%	-9.00%	59.83%	62.25%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.96	0.86	0.78	1.25	2.03
P/E (现价&最新摊薄)	15.82	17.74	19.50	12.20	7.52

股价走势



关键词: #产能扩张 #规模经济

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年员工持股计划草案, 拟募集资金总额不超过 1.49 亿元, 参与对象为公司 (含子公司) 部分董事、高级管理人员、中高层管理人员、核心业务 (技术) 骨干等, 总人数不超过 30 人。
- **推出员工持股计划共享经营成果, 大股东增持彰显发展信心。** 1) 此次员工持股计划参与对象主要为公司董事、中高层管理人员及核心技术骨干, 参与人数不超过 30 人, 总金额不超过 1.49 亿元。其中股票来源为公司回购专用账户中的股票, 购买价格为 7.6 元/股, 不低于草案公布前 1 个交易日股票交易均价的 50%。本次员工持股计划存续期为 60 个月, 受让股票共分为四期解锁, 每期解锁 25%, 解锁条件与公司营收增长目标挂钩, 其中以 2024 年公司营业收入为基数, 2025-2028 年公司营业收入增长率需分别不低于 20%/30%/40%/50%。此次员工持股计划的出台, 使得公司核心骨干成员能够共享公司经营成果, 有助于进一步增强公司管理团队的凝聚力。2) 此外, 出于对公司持续盈利能力和综合实力提升的预期, 公司控股股东宝丰集团于 24 年 1 月 31 日发布增持计划, 拟增持公司股票 1~2 亿元, 进一步彰显了长期发展信心。
- **煤制烯烃维持较优表现, 焦化业务静待需求修复。** 1) 煤制烯烃: 受春节假期等因素扰动, 24Q1 以来聚烯烃产品价格有所回落, 但与此同时动力煤价格中枢也有所下移, 根据百川盈孚统计, 截至 3 月 13 日, HDPE/PP 最新价格为 8150/7300 元/吨, 较年初下降 45/200 元/吨, 动力煤最新价格为 905 元/吨, 较年初下降 21 元/吨。综合来看, 煤制烯烃盈利小幅收窄, 但整体仍然维持较优表现。2) 双焦: 短期内受下游钢厂去库影响, 焦炭价格承压下行, 截至 3 月 12 日, 焦炭现货价为 1825 元/吨, 较年初下滑约 250 元/吨。向后看, 随着钢厂库存去化以及终端消费复苏, 焦炭供需关系有望边际改善。
- **宁东三期项目顺利投产, 内蒙古项目有望打开成长空间。** 随着宁东三期烯烃项目的顺利投产, 公司聚烯烃产能持续扩张, 截至 23 年底, 公司烯烃产能达到 220 万吨, 甲醇产能达到 590 万吨。与此同时, 公司 25 万吨 EVA 装置也已建成, 目前正在进行试车工作, 内蒙古一期 260 万吨/年煤制烯烃及配套 40 万吨/年绿氢耦合制烯烃项目正在有序推进, 预计将于今年四季度建成投产, 届时公司烯烃产能将达到 520 万吨, 将位居我国煤制烯烃行业第一位。
- **盈利预测与投资评级:** 综合考虑项目投产节奏, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润为 57/92/149 亿元 (此前为 58/92/130 亿元), 按照 3 月 13 日收盘价计算, 对应 PE 为 19.5/12.2/7.5 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动、产品需求不及预期、项目投产不及预期

市场数据

收盘价(元)	15.25
一年最低/最高价	11.91/15.83
市净率(倍)	3.04
流通 A 股市值(百万元)	111,833.74
总市值(百万元)	111,833.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.01
资产负债率(%LF)	46.15
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): 宝丰能源: 煤化工领军企业, 成本优势显著》

2023-11-29

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,497	8,441	7,361	24,723	营业总收入	28,430	28,169	37,971	60,781
货币资金及交易性金融资产	2,158	5,642	3,970	19,451	营业成本(含金融类)	19,084	19,650	24,628	37,948
经营性应收款项	520	831	1,052	1,452	税金及附加	412	423	570	912
存货	1,348	1,453	1,764	3,207	销售费用	72	70	95	152
合同资产	0	0	0	0	管理费用	676	761	1,025	1,641
其他流动资产	471	515	575	612	研发费用	151	141	190	304
非流动资产	53,082	57,483	88,547	92,786	财务费用	234	183	615	1,406
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	20	20	20	20
固定资产及使用权资产	26,737	29,455	77,913	75,881	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	16,589	17,811	0	5,980	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	4,664	5,125	5,542	5,833	减值损失	0	0	0	0
商誉	1,124	1,124	1,124	1,124	资产处置收益	(102)	(50)	0	0
长期待摊费用	63	63	63	63	营业利润	7,720	6,912	10,869	18,439
其他非流动资产	3,905	3,905	3,905	3,905	营业外净收支	(412)	(300)	(300)	(300)
资产总计	57,578	65,924	95,908	117,509	利润总额	7,307	6,612	10,569	18,139
流动负债	11,518	11,379	13,416	19,154	减:所得税	1,005	877	1,402	3,265
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,774	3,774	3,774	3,774	净利润	6,303	5,735	9,167	14,874
经营性应付款项	1,678	1,377	2,019	3,397	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	731	936	1,100	1,652	归属母公司净利润	6,303	5,735	9,167	14,874
其他流动负债	5,335	5,292	6,523	10,331	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.86	0.78	1.25	2.03
非流动负债	12,186	15,935	36,715	40,705	EBIT	8,055	7,145	11,483	19,844
长期借款	10,912	14,661	35,441	39,431	EBITDA	8,184	9,023	16,007	24,221
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.87	30.24	35.14	37.57
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	22.17	20.36	24.14	24.47
其他非流动负债	1,269	1,269	1,269	1,269	收入增长率(%)	22.02	(0.92)	34.80	60.07
负债合计	23,704	27,314	50,131	59,859	归母净利润增长率(%)	(10.86)	(9.00)	59.83	62.25
归属母公司股东权益	33,875	38,610	45,777	57,651					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	33,875	38,610	45,777	57,651					
负债和股东权益	57,578	65,924	95,908	117,509					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6,626	7,589	16,164	24,893	每股净资产(元)	4.62	5.26	6.24	7.86
投资活动现金流	(11,177)	(6,629)	(35,887)	(8,917)	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	4,469	2,523	18,052	(495)	ROIC(%)	16.03	11.74	14.02	17.51
现金净增加额	(81)	3,483	(1,671)	15,481	ROE-摊薄(%)	18.61	14.85	20.03	25.80
折旧和摊销	129	1,878	4,524	4,377	资产负债率(%)	41.17	41.43	52.27	50.94
资本开支	(9,977)	(6,629)	(35,887)	(8,917)	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.74	19.50	12.20	7.52
营运资本变动	(174)	(600)	1,446	3,857	P/B (现价)	3.30	2.90	2.44	1.94

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>