

宁夏宝丰能源集团股份有限公司机构调研记录

2023 年 11 月

一、调研时间：2023 年 11 月 1 日-11 月 2 日

二、调研机构：

申万宏源、中金公司、国信证券、华夏基金、汇添富基金、华安基金、中银基金、前海开源、睿远基金、浙商基金、兴银基金、太平养老、东证资管、中信资管、华泰资管、东吴资管、华创自营、国都证券、景林资产、正心谷资本、重阳投资、星石投资、华能信托、财通资管、富国基金、中银资管、广发自营、国联基金、歌斐资产、拾芮基金、深圳红筹投资、工银理财等（排名不分先后）

三、公司接待人员：公司总裁刘元管、副总裁兼财务总监高宇、董事会秘书黄爱军、董事会办公室、财务部相关人员

四、主要问答记录

第一部分：报告期公司生产经营情况介绍

前三季度，面对复杂严峻的国际环境以及国内经济的低预期、化工行业持续低迷等客观因素，公司生产、经营和建设任务极为繁重。公司一方面提升生产运营水平。二季度一期甲醇和烯烃装置大检修后，各装置恢复正常生产水平，公司深入挖掘装置潜能，降低能耗、物耗水平，同时加大研发投入和技术改造，“消瓶颈、补短板”，推行“微创新”管理，努力缓解市场环境带来的冲击；另一方面加快项目建设。报告期内 20 万吨/年苯乙烯项目进入全面投产阶段，已产出合格产品，苯乙烯项目的投产意味着公司精细化产业链又向前迈进一步；宁东三期烯烃项目也已经全面进入试生产运行，主体装置已经阶段性达产，公司煤制烯烃的产能成为国内单厂最大；焦化板块的六座干熄焦炉全面投产，水耗、蒸汽消耗都有所进步，三期焦化已经提前实现了超低排放；内蒙项目进展比较顺利。总体来说，经过全方位努力，公司三季度基本达到了预定经营业绩目标，前三季度同比业绩虽有所下滑，但新项目产能陆续释放，业绩差距逐渐缩小。

2023 年第三季度，公司实现营业收入 73 亿元，同比增长 3%，环比增长 15%；营业成本 48 亿元，同比下降 4%，环比增长 4.5%；扣非后净利润 17 亿元，同比增长 16%，环比二季度增长 48%；经营活动产生的现金流量净额（不含银行承兑票据）16 亿元，同比增加 88%，环比减少 26%。截至报告日，资产总额 682.86 亿元，资产负债率 46.15%，环比二季度末 46.77%略有下降。聚烯烃产量 39 万吨，环比增加 8 万吨，其中三期烯烃产量 2.79 万吨、苯乙烯产量 1.6 万吨、乙苯产量 0.32 万吨；焦炭产量 177 万吨，环比基本持平。

公司三季度的主要情况如下：

一、保持生产经营平稳运行，提升企业发展质量

生产方面：公司于二季度对一期装置进行了全面大检修，三季度生产系统恢复正常，装置运行平稳，运行效率提升，原料单耗较二季度有了明显改善，煤醇比环比下降 2.89%，醇烯比环比下降 1.37%。

市场方面：三季度原料煤市场下行，产品价格上行，公司利润空间增大，甲醇煤价格环比下降 11%，焦煤价格环比下降 1.4%，动力煤价格环比下降 13%；烯烃价格

环比上升 2%，焦炭价格环比上升 8%。三季度实现了量价齐升，公司整体经营大幅好于二季度。

二、项目建设有序推进，新项目已逐步贡献效益

报告期内，苯乙烯和宁东三期项目均已进入试生产，目前生产运行比较稳定。公司三期烯烃项目是国内 DMT0 三代技术首次运用于实践并实现量产的项目，意义重大，同时新装置产能较原项目大幅提升，公司能在较短的时间内实现项目开车、调试到相对平稳运行，充分展示了公司对新技术新装置的掌控能力。项目采用 DMT0 三代技术，甲醇耗用设计值为 2.67t/t，目前最优能达到 2.85t/t。

内蒙项目方面：截至目前，施工单位到场人数超 1.2 万人，项目进展顺利，甲醇装置、烯烃装置、动力装置全部已进入地上安装阶段，其中部分钢结构安装已完成 80-90%，主要大型装备设备正在陆续到货安装中。

第二部分：问答环节

问题 1：请问公司怎么理解环比增长？请具体拆分一下三季度分板块的盈利情况？

回复：三季度公司实现净利润 16.34 亿，环比增加 5.63 亿，增幅超过了 50%；毛利率 34%，环比增加了 6 个百分点。主要原因：一是市场因素占 3.8 亿元，包括产品价格上涨，原料价格下降；二是烯烃产品销量环比上升，增加收入 1.15 亿元；三是销售运费环比减少 3,700 万元；四是三季度检修费、人工费环比略有下降，整体增利 7,000 万元；五是效益的增加，税费环比减利 6,100 万元；六是投资收益环比增加 1000 万元。

三季度聚烯烃板块净利润 8.2 亿元，占比超过了 50%；煤焦板块净利润 5.2 亿元，占比约 32%；精细化工板块净利润 2.8 亿元，占比约 17%。

问题 2：宁东三期计划四季度能够达到多少的产销量？预计达到满产时间？EVA 项目投产时间？内蒙项目是否按照原计划可能在明年 9 月底投产？

回复：目前三期的甲醇和烯烃都已经投入试运行，聚乙烯、聚丙烯产能是 90 万吨/年，按一个季度 1/4 大约 22 万吨。目前从单日运行的情况看 PE 已达到设计产能，PP 负荷暂未到设计产能，目前部分丙烯单体进行外销，三期项目装置整体运行情况比较稳定。

EVA 项目由于部分进口设备到场时间推后，整体项目建也相应推后，预计 11 月底完成主要装备建设安装，12 月底连通主要装备，2024 年 1 月出产品。

内蒙项目进展情况比较顺利，部分大型设备已经开始吊装，总体上地面框架结构已经完成了 60%，到厂设备已经开始安装，目前预计建成时间没有变化。

问题 3：目前所有上市公司定增项目都受到了不同程度的延后，在此背景下，公司定增计划如何安排？除了定增之外，是否有其他的募集资金途径？

回复：**第一**，目前证监会为了提振资本市场，在政策上对定增和首发有收紧的趋势，可能会影响到公司定增速度。证监会关于定增和首发收紧政策出台后，交易所在审核时候可能会根据市场情况从时间上进行一些把控，目前公司还是根据交易所要求推进。

第二，内蒙项目已付现 120 亿元，未来公司以每月自有现金流及银团借款和融资租赁组合的方式来保证项目建设的资金需求。

问题 4：外部资讯机构公布的三季度焦化板块中焦炭价格环比下跌，焦煤上涨，但是从公司公布的季报数据推算焦炭实际销售价格是上升的，焦煤采购是下降的，请问公司如何理解？

回复：第一，公司焦化主产品是非等级冶金焦、化工焦，强度跟二级焦差不多。目前从万得公布的焦炭二季度和三季度期货的主力合约价格情况看，三季度是 2280 元，二季度是 2223 元，期货价格三季度比二季度环比增加约 60 元；第二，公司 85 冶金干熄大焦三季度平均价格是 1906 元，二季度平均价格是 1848 元，环比增加 58 元；第三，化工焦主要用途是合金行业，涨幅相对较大，再加上公司三季度已全部改为干熄焦，价格比湿熄焦价格高。

公司通过分析钢厂招标价格，河钢一级焦接收干熄价格是 2498 元，环比二季度 2554 元下降了 56 元；山东日照钢铁接收价格是 2313 元，环比二季度 2369 元下降了 56 元。钢厂接收价格下降，但又以运费补贴形式补给焦厂，所以市场实际价格是上升的，尤其 7、8 月份涨势还是比较明显，9 月底开始焦炭价格市场开始走弱，当前价格处于稳定阶段。

问题 5：烯烃用的气化煤、动力煤采购区域是否做了调整？

回复：采购方向没有大的变化，三季度气化煤中新疆煤占比略高一点，达到 40%，新疆煤的价格优势目前还比较明显。动力煤入炉煤加大了自产煤泥的掺配量，最多掺混 30%以上煤泥。

问题 6：我们观察到，三季度化工行业和公司的研发费都有所偏高，公司更高，请问是会计政策上的调整？还是偶然情况？后期还会持续投入吗？

回复：第三季度无论是煤化工还是石油化工的研发成本都偏高是符合行业特点，同时也符合会计业务结算特点。一季度研发项目处于归集立项阶段，二季度大型装置开始陆续检修，研发项目开始进行，三季度项目全面开展，已经开始陆续成本归集和收尾阶段，所以大型石化行业包括煤化工都是相同的趋势，在季度之间存在波动是相对正常的。

第二、随着公司创新能力的加强，公司三季度研发项目比较多，2023 年共有 140 个专利正在申请中，同比增加 79 个；2023 年共开展 95 项研发项目，同比增加 27 项。今年研发投入主要在“降低煤制甲醇煤醇比技术研究”、“降低气化细渣中残碳技术研究”、“高熔指聚丙烯催化剂国产化研究”、“绿色无规共聚透明聚丙烯产品研究开发”等及信息化和安全环保方面的投入。

如降低气化细渣中残碳技术研究方面，通过成立降低煤醇比技术攻关小组，从原料煤的配比、气化炉的试烧等方面进行分析总结，研究出一套适合本装置运行的原料煤配比方案。同时对原料煤的各种特性、气化炉操作参数等进行分析，使细渣中残碳由上半年的 30%逐渐下降至 22%，提升了原料转化率。

问题 7：请公司介绍一下关于 C2-C5 制烯烃项目的工艺？成本？盈利模式情况？

回复：该项目是利用公司一、二、三期烯烃项目副产的 C2~C5 为原料，经 OCC 装置、SCU 装置、烯烃分离装置，生产出聚合级乙烯和丙烯。

OCC（烯烃催化裂解）装置工艺采用固定床反应工艺，利用宝丰能源现有工程 DMT0 装置的混合 C4/C5 烃以及丁烯-1 装置的重碳四，通过催化裂解转化为高附加值的乙烯、丙烯产品，同时副产混合 C4、混合 C5-C6 及混合 C6+产品。

SCU（烯烃蒸汽裂解）装置选择 KBR 公司的烯烃蒸汽裂解技术，裂解原料为来自

厂区各个装置的乙烷、丙烷和丁烷。主要产品为裂解气，副产品为裂解燃料油。

烯烃分离装置主要原料是来自于碳四、碳五 OCC 裂解和乙烷、丙烷蒸汽裂解的产物，主要目的是回收及分离满足聚合级要求的乙烯与丙烯产品。

PE（聚乙烯）聚合装置以聚合级乙烯、丁烯-1、氢气等为原料发生聚合反应生产聚乙烯。

PP（聚丙烯）聚合装置聚合级丙烯、助催化剂、添加剂和催化剂为原料发生聚合反应生产聚丙烯。

C2-C5 制烯烃要根据市场情况看收益，高油价的时候对 C2-C5 进行裂解效益是不合算的，反观低油价的时候进行裂解工艺效益较为明显。公司会根据不同的市场情况，对产业链适度进行整体优化和调整，提升产品性价比。

问题 8：公司关于绿氢实施进度的规划，是否考虑过其他的碳中和方案？

回复：目前绿氢耦合为煤化工主流的减碳方式，宝丰内蒙项目计划在五年期间内逐步增产绿氢，最终达到 25.15 亿标方/年，主要利用“风光融合”生产“绿电”，通过电解水制取“绿氢”（纯度 99.999%），用“绿氢”替代化石能源生产绿色燃料和绿色材料。目前公司主要是用绿氢耦合的方式进行碳减排，暂未考虑其他碳中和方案。

问题 9：公司关于内蒙煤矿竞拍事项是否有新的进展？

回复：关于公司内蒙煤矿竞拍事项，公司组建了专业小组一直密切关注相关煤炭资源出让情况，公司会根据政府部门发布的煤炭资源出让公告，并结合对相关资源情况的综合评估结果来确定公司的参与行为。

问题 10：从目前看三期烯烃运行不错，从三季度看贡献的量比较少，请问内蒙项目通过宁东三期有什么可借鉴的吗？

回复：宁东三期项目是国内 DMT0 三代技术实现量产的第一套装置，在试车过程中，我们非常谨慎，力求做到安全第一，在设计单位、专利商、开车团队共同努力下，装置试运行一个多月以来逐步趋于稳定，目前双烯收率 35%，与设计指标还有些差距，各项关键指标还有优化空间，我们将开车过程中所遇到的问题、产生的原因、解决的方案和处理的效果都作了详细记载，为内蒙项目开车积累经验。宁东三期项目对于我们而言，不仅仅是一个项目开车，更重要的是要为内蒙项目做好铺垫和借鉴，有了三期项目的经验，确保未来内蒙项目能在最短的时间内顺利开车。

问题 11：请问公司对未来烯烃新产能的投产、烯烃价格、焦炭的价格如何看？

回复：烯烃方面：据卓创统计，2023 年 1-9 月我国聚乙烯、聚丙烯总产量 4,383.04 万吨，同比增长 9.36%；表观消费量 5,508.11 万吨，同比上升 6.67%；净进口量 1,125.1 万吨，同比下降 2.68%，对外依存度 20.43%，同比下降 1.96 个百分点。

根据相关统计，23-25 年在建项目聚烯烃大约 2000 万吨，另有 1000 多万吨属远期规划，预计到 2025 年国内聚烯烃产能基本达峰大约在 8400-8500 万吨，如果按照 90%的行业正常开工率去算预计有 7600 万吨的产量，2022 年国内表观消费量 7100 万吨，意味着每年需求增长 2-3%就能够达到国内供需平衡，所以未来几年烯烃供需是平衡的。价格方面，烯烃价格与油价相关度较高，在高油价支撑下，我们认为，烯烃价格也有一定的支撑。

焦炭方面：一是产能方面：据国家统计局数据，2023 年 1-9 月，我国粗钢产量

79,507 万吨，同比增长 1.7%；生铁产量 67516 万吨，同比增长 2.8%；钢材产量 102,887 万吨，同比增长 6.1%；焦炭产量 36,831 万吨，同比增长 2.6%。二是供需方面：供需面仍维持动态紧平衡，焦化方面，根据有关政策，10 月起山西将集中淘汰 4.3 米焦炉，新增产能利用率短期提升有限。需求面，钢厂 10 月需求小幅下降，11 月底冬储对焦炭价格形成一定支撑，同时，国家宏观政策对整体需求有提振作用，因此对 2024 年焦炭的价格持谨慎乐观预计。