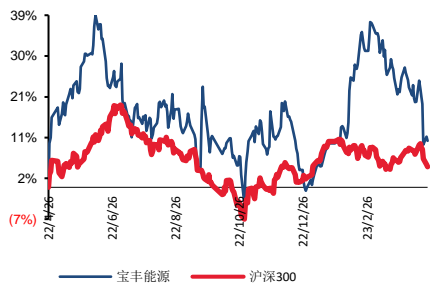


基础化工 化学原料

2023Q1 业绩环比改善，内蒙项目构筑成长空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,333/7,333
总市值/流通(百万元)	95,627/95,627
12个月最高/最低(元)	16.61/11.47

相关研究报告:

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

电话: 010-88695269

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523010001

事件: 公司近期发布 2022 年报及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营收 284.30 亿元, 同比增长 22.0%, 实现归母净利润 63.03 亿元, 同比下降 10.86%; 2023 年一季度实现营收 67.33 亿, 同比增长 3.35%, 实现归母净利润 11.85 亿, 同比减少 32.13%, 环比增长 27.46%。

煤炭价格回落, 原材料成本下行, 烯烃盈利好转。 2023 年 Q1, 公司聚乙烯、聚丙烯产品销量分别为 18.48 万吨、17.73 万吨, 环比+10%、+13%; 内蒙古坑口煤价由 2022 年 Q4 均价 1019 元/吨下降至 2023 年 Q1 均价 906 元/吨, 环比-11.1%, 原料成本明显降低; 2023Q1 聚乙烯市场价格 8462 元/吨, 环比+1.1%, 聚丙烯市场价格 8219 元/吨, 环比-2.9%; 煤制烯烃利润较去年底明显上升。2023Q1 实现综合毛利率 27.75%, 环比上升 6.46%, 综合净利率 17.60%, 环比上升 4.21%, 整体环比改善明显。

三期项目、内蒙项目稳步推进, 构筑成长空间。 据 2022 年报披露, 内蒙古宝丰煤基新材料有限公司一期 260 万吨/年煤制烯烃和配套 40 万吨/年植入绿氢耦合制烯烃项目已于 2023 年 3 月开工, 计划 2024 年完工。内蒙项目投产后, 公司烯烃总产能规模将达到 520 万吨/年, 较目前的。此外, 据年报及公开信息, 宁东三期甲醇项目已投产, 甲醇总产能规模已达 590 万吨/年, 50 万吨/年煤制烯烃、50 万吨/年 C2-C5 综合利用制烯烃产能将于 2023 年内投产; 综合来看, 宁夏三期烯烃项目、内蒙项目为公司构筑了明显的成长空间。

风险提示: 产品价格下跌、项目投产不及预期风险、行业产能过剩、煤炭价格大幅波动等。

投资建议: 维持盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润 95.4/97.8/138.4 亿元, 对应 EPS 为 1.03/1.33/1.89 元, 对应当前股价 PE 为 14.9/11.5/8.1X, 维持“买入”评级。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	28430	33819	40243	53884
(+/-%)	22.02	18.96	19.00	33.90
归母净利(百万元)	6303	7544	9777	13842
(+/-%)	(10.86)	19.70	29.59	41.58
摊薄每股收益(元)	0.86	1.03	1.33	1.89
市盈率(PE)	14.03	14.88	11.48	8.11

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1451	2158	5186	10967	22497	营业收入	23300	28430	33819	40243	53884
应收和预付款项	344	369	493	562	708	营业成本	13466	19084	21782	25249	33425
存货	940	1348	1687	1834	2459	营业税金及附加	352	412	490	583	781
其他流动资产	596	621	771	767	897	销售费用	60	72	1116	1328	1778
流动资产合计	3331	4497	8136	14130	26561	管理费用	598	676	1048	1248	1670
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	259	234	144	(76)	(509)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	23630	26412	37207	50502	66296	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	8344	16589	21589	26589	31589	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	4600	4664	4664	4664	4664	营业利润	8421	7720	8992	11610	16324
长期待摊费用	9	63	63	63	63	其他非经营损益	(300)	(412)	(333)	(349)	(365)
其他非流动资产	4460	5353	5353	5353	5353	利润总额	8121	7307	8659	11262	15960
资产总计	44374	57578	77013	101301	134527	所得税	1050	1005	1114	1485	2118
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	7070	6303	7544	9777	13842
应付和预收款项	474	657	869	922	1234	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	4361	10912	10912	10912	10912	归母股东净利润	7070	6303	7544	9777	13842
其他负债	8849	12135	13019	14183	17459						
负债合计	13684	23704	24799	26016	29605						
股本	7333	7333	7333	7333	7333						
资本公积	7268	7268	7268	7268	7268						
留存收益	16193	19424	37762	60834	90471						
归母公司股东权益	30690	33875	52214	75285	104922						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	30690	33875	52214	75285	104922						
负债和股东权益	44374	57578	77013	101301	134527						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	6488	6626	8773	11570	17384	毛利率	42.21%	32.87%	35.59%	37.26%	37.97%
投资性现金流	(5458)	(11177)	(5418)	(5461)	(5526)	销售净利率	30.35%	22.17%	22.31%	24.29%	25.69%
融资性现金流	(2730)	4469	(327)	(327)	(327)	销售收入增长率	46.29%	22.02%	18.96%	19.00%	33.90%
现金增加额	(1700)	(82)	3028	5781	11530	EBIT 增长率	49.39%	(7.55%)	14.33%	26.43%	37.19%
						净利润增长率	52.95%	(10.86%)	19.70%	29.59%	41.58%
						ROE	23.04%	18.61%	14.45%	12.99%	13.19%
						ROA	15.93%	10.95%	9.80%	9.65%	10.29%
						ROIC	20.65%	14.93%	12.97%	12.76%	14.23%
						EPS (X)	0.97	0.86	1.03	1.33	1.89
						PE (X)	17.90	14.03	14.88	11.48	8.11
						PB (X)	4.15	2.61	2.15	1.49	1.07
						PS (X)	5.46	3.11	3.32	2.79	2.08
						EV/EBITDA (X)	15.14	12.38	13.26	9.99	6.56

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。