



## 买入（维持）

所属行业：化工/化学原料  
当前价格(元)：12.94

### 证券分析师

李骥

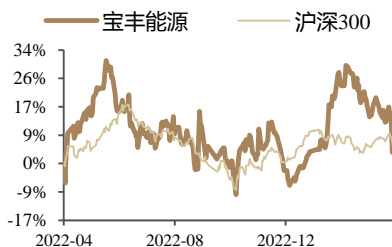
资格编号：S0120521020005  
邮箱：lij3@tebon.com.cn

### 研究助理

沈颖洁

邮箱：shenyj@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-13.50	-16.73	-2.71
相对涨幅(%)	-13.34	-15.00	0.86

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

# 宝丰能源（600989.SH）：Q1业绩环比有所改善，内蒙项目构筑成长曲线

## 投资要点

- **事件**：4月21日，公司发布2023年一季度报告，公司实现营收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%；扣非净利润12.80亿，同比减少32.14%，环比增长31.7%。
- **Q1利润率环比改善明显**。2023Q1，公司实现营收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%；扣非净利润12.80亿，同比减少32.14%，环比增长31.7%。利润率方面，实现综合毛利率27.75%，环比上升6.46个pct，综合净利率17.60%，环比上升4.21个pct，整体环比改善明显。
- **煤炭价格有所松动，看好烯烃盈利修复**。2023年一季度，公司焦炭板块实现营收28.23亿元，同比增长9.02%，实现销售17.73万吨；烯烃板块实现营收25.41亿元，其中聚乙烯实现销量18.48万吨，单季度均价7102.26元/吨；聚丙烯实现销售17.73万吨，单季度均价6932.39元/吨。原材料端，2023年一季度气化原煤采购价格741.15元/吨，同比增长9.32%；炼焦精煤采购价格1460.14元/吨，同比下降11.20%；动力煤采购价格546.93元/吨，同比增长10.46%；煤焦油采购价格4465.32元/吨，同比增长10.99%。部分原材料价格有所松动，据Wind数据，截至2023年4月23日，秦皇岛动力煤(Q5500)报价为999元/吨，较年初1175元/吨下降约14.98%，我们看好后续煤价进一步会暖和，公司主要烯烃产品盈利空间修复。
- **内蒙项目落地后，公司烯烃产能有望飞跃式提升**。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是目前为止全球单厂规模最大的煤制烯烃项目，也是全球最大规模化用绿氢替代化石能源生产烯烃的项目。项目主要建设660万吨/年甲醇装置、300万吨/年甲醇制烯烃装置、150万吨/年聚丙烯装置、165万吨/年聚乙烯装置。项目已于2023年3月开工建设，完全建成投产后，含届时将投产的宁东三期烯烃项目在内，公司烯烃总产能将大幅提升至520万吨/年。
- **投资建议**：考虑原材料因素，我们略微调整了公司盈利，预计公司2023-2025年每股收益分别为1.03、1.38和2.12元，对应PE分别为13、9和6倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：下游需求不及预期、产品价格波动风险、扩产项目进度不及预期。

### 股票数据

总股本(百万股):	7,333.36
流通A股(百万股):	7,333.36
52周内股价区间(元):	11.34-16.42
总市值(百万元):	94,893.68
总资产(百万元):	62,115.51
每股净资产(元):	4.78

资料来源：公司公告

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	23,300	28,430	34,582	41,498	58,789
(+/-)YOY(%)	46.3%	22.0%	21.6%	20.0%	41.7%
净利润(百万元)	7,070	6,303	7,539	10,096	15,521
(+/-)YOY(%)	52.9%	-10.9%	19.6%	33.9%	53.7%
全面摊薄EPS(元)	0.96	0.86	1.03	1.38	2.12
毛利率(%)	42.2%	32.9%	34.6%	36.3%	38.1%
净资产收益率(%)	23.0%	18.6%	17.2%	17.5%	19.9%

资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润



## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.86	1.03	1.38	2.12
每股净资产	4.62	5.97	7.85	10.65
每股经营现金流	0.90	1.31	1.85	2.86
每股股利	0.28	0.28	0.28	0.28
价值评估(倍)				
P/E	14.04	12.59	9.40	6.11
P/B	2.61	2.17	1.65	1.21
P/S	3.34	2.74	2.29	1.61
EV/EBITDA	12.38	9.73	7.59	4.85
股息率%	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	32.9%	34.6%	36.3%	38.1%
净利润率	22.2%	21.8%	24.3%	26.4%
净资产收益率	18.6%	17.2%	17.5%	19.9%
资产回报率	10.9%	11.1%	12.2%	14.5%
投资回报率	14.3%	14.6%	15.4%	17.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	22.0%	21.6%	20.0%	41.7%
EBIT 增长率	-7.6%	22.8%	30.7%	49.1%
净利润增长率	-10.9%	19.6%	33.9%	53.7%
偿债能力指标				
资产负债率	41.2%	35.3%	30.3%	27.0%
流动比率	0.4	0.3	0.4	0.8
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.6
现金比率	0.2	0.1	0.1	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	0.9	0.7	0.7	0.8
存货周转天数	25.8	28.3	26.5	26.9
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.2

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	6,303	7,539	10,096	15,521
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	129	1,294	1,334	1,314
非经营收益	369	1,215	1,239	1,301
营运资金变动	-174	-452	915	2,808
经营活动现金流	6,626	9,595	13,584	20,945
资产	-9,977	-7,632	-9,777	-9,517
投资	-435	0	0	0
其他	-765	0	0	0
投资活动现金流	-11,177	-7,632	-9,777	-9,517
债权募资	10,710	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-6,241	-3,145	-3,145	-3,145
融资活动现金流	4,469	-3,145	-3,145	-3,145
现金净流量	-81	-1,182	662	8,283

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 21 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	28,430	34,582	41,498	58,789
营业成本	19,084	22,611	26,455	36,404
毛利率%	32.9%	34.6%	36.3%	38.1%
营业税金及附加	412	512	608	883
营业税金率%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
营业费用	72	447	249	420
营业费用率%	0.3%	1.3%	0.6%	0.7%
管理费用	676	944	1,061	1,526
管理费用率%	2.4%	2.7%	2.6%	2.6%
研发费用	151	199	232	326
研发费用率%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
EBIT	8,035	9,868	12,893	19,230
财务费用	234	1,029	1,069	1,065
财务费用率%	0.8%	3.0%	2.6%	1.8%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	7,720	8,741	11,705	17,996
营业外收支	-412	0	0	0
利润总额	7,307	8,741	11,705	17,996
EBITDA	8,164	11,162	14,228	20,544
所得税	1,005	1,202	1,610	2,475
有效所得税率%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	6,303	7,539	10,096	15,521

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,158	976	1,639	9,922
应收账款及应收票据	71	62	82	123
存货	1,348	1,751	1,921	2,678
其它流动资产	920	1,195	1,223	1,447
流动资产合计	4,497	3,985	4,865	14,170
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	26,412	31,452	38,881	47,122
在建工程	16,589	22,119	28,648	35,417
无形资产	4,664	4,732	4,799	4,866
非流动资产合计	53,082	63,720	77,745	92,821
资产总计	57,578	67,705	82,610	106,991
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1,678	1,825	2,073	2,997
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	9,840	9,911	10,795	13,701
流动负债合计	11,518	11,736	12,868	16,698
长期借款	10,912	10,912	10,912	10,912
其它长期负债	1,274	1,274	1,274	1,274
非流动负债合计	12,186	12,186	12,186	12,186
负债总计	23,704	23,921	25,054	28,884
实收资本	7,333	7,333	7,333	7,333
普通股股东权益	33,875	43,784	57,556	78,107
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	57,578	67,705	82,610	106,991

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组组长，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021年2月加盟德邦证券。

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>行业投资评级</b>	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。