

宝丰能源 (600989)

买入 (维持)

成本压力减轻及需求回暖助力业绩改善, 未来成长空间广阔

2023年04月25日

市场数据

市场数据日期	2023-04-25
收盘价(元)	13.04
总股本(百万股)	7333.36
流通股本(百万股)	7333.36
净资产(百万元)	35071.29
总资产(百万元)	62115.51
每股净资产(元)	4.78

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证化工】宝丰能源(600989)2022年年报点评:需求走弱, 煤价高位致盈利短暂承压, 多项目推进成长可期》2023-03-13

《【兴证化工】宝丰能源(600989)事件点评: 内蒙项目环评获生态环境部批复, 充沛新项目储备保障成长空间》2022-11-25

《【兴证化工】宝丰能源(600989)2022年三季报点评: 产品景气回落叠加检修短暂拖累业绩, 宁东三期四期、内蒙项目持续推进稳步扩张》2022-10-31

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

投资要点

- **事件:** 宝丰能源发布2023年一季报, 公司2023Q1单季度实现营业收入67.33亿元, 同比增长3.35%, 环比下滑3.05%; 实现归母净利润11.85亿元, 同比下滑32.13%, 环比增长27.46%; 实现扣非归母净利润12.8亿元, 同比下滑32.14%, 环比增长31.69%。
同时, 公司发布《2023年度向特定对象发行A股股票预案》, 拟向不超过35名特定投资者发行不超过8亿股(含本数)公司股票, 募集资金总额(含发行费用)不超过100亿元, 扣除发行费用后用于全资子公司内蒙宝丰投资建设“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(一期)”, 发行价格不低于定价基准日前20个交易日(不含定价基准日)公司股票交易均价的80%。
- **煤价回落叠加需求有所修复, 公司Q1盈利环比显著改善; 后续需求持续修复有望带动产品盈利持续回升。** 价方面, 根据我们统计, 在原煤季度均价回落背景下, 2023年Q1内焦炭-原煤价差、CTO价差环比均有所改善, 预计助力公司盈利有所改善。量方面, Q1单季度内, 在需求回升背景下, 公司主要产品销量有所回升: 聚乙烯、聚丙烯、焦炭销量分别为18.48万吨、17.73万吨、157.56万吨, 同/环比分别变化+1.6%/+9.8%、+10.9%/+12.5%、+37.4%/-8.4%。环比来看, 聚乙烯、聚丙烯均有显著改善, 焦炭则略有下滑; 同比来看, 三大产品均实现增长。综合来看, 量价两方面因素助力公司盈利回升。当前无论是焦炭-原煤价差亦或是CTO价差, 总体仍处从盈利底部区间向上修复过程之中。特别是近期在需求回升、煤价持续回落背景下, CTO价差呈现稳步修复态势, 后续随需求逐步回升以及公司新增产能逐步投放, 公司盈利有望实现增长。
- **多项目稳步推进, 成长空间可观。** 据年报披露, 公司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, 并预计于2024年完工。项目投产后, 届时公司烯烃总产能规模将大幅提升, 达到520万吨/年。此外, 据公司在投资者问答平台披露, 当前宁东三期甲醇项目已投产, 甲醇总产能规模已达590万吨/年, 烯烃产能亦将于2023年年内投产; 四期项目预计2023年内开工建设。综合来看, 公司未来成长空间可观。
- **维持“买入”投资评级。** 宝丰能源是国内煤化工行业领军企业, 以煤为原料打造一体化高端煤基新材料循环经济产业集群。公司产业链一体化配套程度高、装置投资额低, 成本处行业内领先地位; 同时公司积极改善产品结构, 提升产品盈利能力。公司规划产能较多, 保障未来持续增长; 当前募投项目已全面投产, 形成原煤720万吨/年, 焦炭700万吨/年, PE/PP各60万吨/年的产能规模, 具有规模优势。公司当前内蒙项目稳步建设, 宁东三期100万吨/年煤制烯烃及C2-C5综合利用制烯烃项目、宁东四期项目、苯乙烯项目等持续推进。随新建项目不断推进投产, 公司业绩有望实现持续增长。我们调整公司2023-2025年EPS预测分别为1.05元、1.46元、2.32元, 维持“买入”的投资评级。
- **风险提示:** 全球宏观经济不及预期的风险, 新项目进展不及预期风险, 原油价格大幅回落的风险, 产品价格大幅波动的风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	28430	32215	42072	62587
同比增长	22.0%	13.3%	30.6%	48.8%
归母净利润(百万元)	6303	7714	10739	17023
同比增长	-10.9%	22.4%	39.2%	58.5%
毛利率	32.9%	36.4%	37.9%	39.0%
ROE	18.6%	19.0%	22.1%	26.0%
每股收益(元)	0.86	1.05	1.46	2.32
市盈率	15.2	12.4	8.9	5.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4497	4855	6085	23033	营业收入	28430	32215	42072	62587
货币资金	2158	2300	2976	18735	营业成本	19084	20499	26132	38180
交易性金融资产	0	0	0	0	税金及附加	412	467	610	908
应收票据及应收账款	71	64	83	124	销售费用	72	81	105	156
预付款项	299	410	523	764	管理费用	676	918	1199	1783
存货	1348	1435	1829	2673	研发费用	151	193	273	438
其他	621	647	673	737	财务费用	234	718	887	964
非流动资产	53082	66087	78111	85361	其他收益	20	23	22	22
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0
固定资产	26412	44028	58159	67293	公允价值变动收益	0	0	0	0
在建工程	16589	11295	8647	6324	信用减值损失	-0	0	0	0
无形资产	4664	4934	5155	5336	资产减值损失	0	0	0	0
商誉	1124	1124	1124	1124	资产处置收益	-102	-65	-72	-75
长期待摊费用	63	55	47	39	营业利润	7720	9298	12815	20106
其他	4230	4652	4978	5246	营业外收入	6	21	20	18
资产总计	57578	70943	84196	108393	营业外支出	419	375	384	387
流动负债	11518	14537	15830	19140	利润总额	7307	8944	12451	19736
短期借款	0	1824	800	1000	所得税	1005	1230	1712	2714
应付票据及应付账款	1678	1567	2019	2970	净利润	6303	7714	10739	17023
其他	9840	11146	13011	15171	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	12186	15832	19669	23882	归属母公司净利润	6303	7714	10739	17023
长期借款	10912	14420	18306	22510	BPS(元)	0.86	1.05	1.46	2.32
其他	1274	1412	1363	1372					
负债合计	23704	30369	35499	43022					
股本	7333	7333	7333	7333	主要财务比率				
资本公积	7268	7268	7268	7268	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
未分配利润	16896	23043	30413	45899	成长性				
少数股东权益	0	0	0	0	营业收入增长率	22.0%	13.3%	30.6%	48.8%
股东权益合计	33875	40573	48697	65371	营业利润增长率	-8.3%	20.4%	37.8%	56.9%
负债及权益合计	57578	70943	84196	108393	归母净利润增长率	-10.9%	22.4%	39.2%	58.5%
					盈利能力				
					毛利率	32.9%	36.4%	37.9%	39.0%
					归母净利率	22.2%	23.9%	25.5%	27.2%
					ROE	18.6%	19.0%	22.1%	26.0%
					偿债能力				
					资产负债率	41.2%	42.8%	42.2%	39.7%
					流动比率	0.39	0.33	0.38	1.20
					速动比率	0.27	0.24	0.27	1.06
					营运能力				
					资产周转率	55.8%	50.1%	54.2%	65.0%
					应收账款周转率	51883%	47621%	56634%	59801%
					存货周转率	1668.2%	1473.3%	1601.1%	1696.2%
					每股资料(元)				
					每股收益	0.86	1.05	1.46	2.32
					每股经营现金	0.90	1.50	2.11	3.10
					每股净资产	4.62	5.53	6.64	8.91
					估值比率(倍)				
					PE	15.2	12.4	8.9	5.6
					PB	2.8	2.4	2.0	1.5

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	6303	7714	10739	17023
折旧和摊销	1454	1812	2655	3336
资产减值准备	0	1	0	0
资产处置损失	102	65	72	75
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	256	718	887	964
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-1793	929	1383	1587
经营活动产生现金流量	6626	10979	15476	22723
投资活动产生现金流量	-11177	-14573	-14459	-10371
融资活动产生现金流量	4469	3736	-341	3406
现金净变动	-81	142	676	15759
现金的期初余额	1324	2158	2300	2976
现金的期末余额	1243	2300	2976	18735

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2
15层	32层01-08单元	座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn