

# 宝丰能源 (600989.SH)

自有煤矿产能核增获批，原料自给率再提升

买入

## 核心观点

**公司自有煤矿产能核增获批。**宁夏回族自治区发展和改革委员会于2023年5月31日发文，同意宝丰能源自有的马莲台煤矿生产能力由360万吨/年核增至400万吨/年，红四煤矿生产能力由240万吨/年核增至300万吨/年，合计增加生产能力100万吨/年。

**原料自给率提升助力公司成本进一步降低。**为应对持续增长的原料煤需求，公司表示将继续加强长协合作，深化与国家能源集团、山东能源集团、中煤集团、晋能控股等大型央企、国企的合作，保持现有供应渠道稳定，充分运用供应商的长协价格政策，降低采购成本；积极开拓新供应渠道，新开发了新疆、内蒙古、陕西等多地煤炭资源供应商，强化物流运输协调，提升原料煤供应能力；公铁联运稳定供应，新增铁路发运，实现公路转铁路；严控供货流程降损失，强化运输过程监控。此次公司两处自有煤矿产能核增成功获批，提升了公司自身原料煤的供应，原料自给率提升助力公司成本进一步降低。

**原煤价格下降缓解成本端压力。**据公司年报，国内聚烯烃行业供需基本平衡并继续呈增长态势，尽管行业利润下降，煤制烯烃表现相对较好。据Wind数据，内蒙古东胜原煤坑口价月均价由2023年1月的970.50元/吨逐月降低至5月的738.75元/吨。预计受煤炭增产保供、进口煤数量增加等因素影响，原煤价格将继续下跌，公司成本端压力进一步缓解，业绩有望改善。

**焦化业务盈利水平环比回升。**5月焦煤期货结算价平均为1329.13元/吨（环比-17.3%），焦炭期货结算价平均为2103.68元/吨（环比-12.2%）。焦煤价格环比跌幅大于焦炭，焦化业务价差环比提升。

**在建工程进展顺利，产能扩张彰显公司成长性。**宁东三期100万吨/年烯烃项目的甲醇装置已于2023Q1末投产，烯烃装置也在加紧建设。内蒙古宝丰煤基新材料有限公司在内蒙古鄂尔多斯市乌审旗苏格里经济开发区图克工业项目区新建260万吨/年煤制烯烃和配套40万吨/年植入绿氢耦合制烯烃工程开工建设，在建工程项目进度符合预期。

**风险提示：**产品价格下跌风险；原材料价格波动风险；环保政策风险；项目投资不及预期风险。

**投资建议：**考虑公司主营业务盈利水平回升，新建产能逐步落地，我们维持盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润89.7/118.0/158.5亿元，对应EPS为1.22/1.61/2.16元，对应当前股价PE为10.2/7.8/5.8X，维持“买入”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	23,300	28,430	33,399	39,694	53,701
(+/-%)	46.3%	22.0%	17.5%	18.8%	35.3%
净利润(百万元)	7070	6303	8968	11800	15846
(+/-%)	52.9%	-10.9%	42.3%	31.6%	34.3%
每股收益(元)	0.96	0.86	1.22	1.61	2.16
EBIT Margin	37.3%	28.3%	35.6%	38.8%	36.4%
净资产收益率(ROE)	23.0%	18.6%	23.2%	26.0%	29.5%
市盈率(PE)	13.0	14.5	10.2	7.8	5.8
EV/EBITDA	10.5	14.1	8.1	6.0	4.7
市净率(PB)	2.99	2.71	2.37	2.02	1.71

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 基础化工·化学原料

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

联系人：余双雨

021-60375485

yushuangyu@guosen.com.cn

### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	12.50元
总市值/流通市值	91667/91667百万元
52周最高价/最低价	16.80/11.39元
近3个月日均成交额	359.06百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

- 《宝丰能源(600989.SH)-2023Q1业绩环比改善，定增募资建设内蒙项目》——2023-04-22
- 《宝丰能源(600989.SH)-Q4业绩短期承压，在建产能充足助力煤制烯烃龙头稳健成长》——2023-03-14
- 《宝丰能源(600989.SH)-300万吨/年烯烃项目环评获批，煤制烯烃龙头扬帆起航》——2022-11-25
- 《宝丰能源(600989.SH)-三季度景气下行业绩承压，煤制烯烃龙头稳健成长》——2022-10-30
- 《宝丰能源(600989.SH)-焦化投产助推Q2业绩新高，内蒙项目环评在即》——2022-08-10

**公司自有煤矿产能核增获批。**宁夏回族自治区发展和改革委员会于 2023 年 5 月 31 日发文，同意宝丰能源自有的马莲台煤矿生产能力由 360 万吨/年核增至 400 万吨/年，红四煤矿生产能力由 240 万吨/年核增至 300 万吨/年，合计增加生产能力 100 万吨/年。

**原料自给率提升助力公司成本进一步降低。**为应对持续增长的原料煤需求，公司表示将继续加强长协合作，深化与国家能源集团、山东能源集团、中煤集团、晋能控股等大型央企、国企的合作，保持现有供应渠道稳定，充分运用供应商的长协价格政策，降低采购成本；积极开拓新供应渠道，新开发了新疆、内蒙古、陕西等多地煤炭资源供应商，强化物流运输协调，提升原料煤供应能力；公铁联运稳定供应，新增铁路发运，实现公路转铁路；严控供货流程降损失，强化运输过程监控。此次公司两处自有煤矿产能核增成功获批，提升了公司自身原料煤的供应，原料自给率提升助力公司成本进一步降低。

**原煤价格下降缓解成本端压力。**据公司年报，国内聚烯烃行业供需基本平衡并继续呈增长态势，尽管行业利润下降，煤制烯烃表现相对较好。据 Wind 数据，内蒙古东胜原煤坑口价月均价由 2023 年 1 月的 970.50 元/吨逐月降低至 5 月的 738.75 元/吨。预计受煤炭增产保供、进口煤数量增加等因素影响，原煤价格将继续下跌，公司成本端压力进一步缓解，业绩有望改善。

**焦化业务盈利水平环比回升。**5 月焦煤期货结算价平均为 1329.13 元/吨（环比-17.3%），焦炭期货结算价平均为 2103.68 元/吨（环比-12.2%）。焦煤价格环比跌幅大于焦炭，焦化业务价差环比提升。

图1：焦煤与焦炭价格（元/吨）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司主营产品价格（元/吨）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**在建工程进展顺利，产能扩张彰显公司成长性。**宁东三期 100 万吨/年烯烃项目的甲醇装置已于 2023Q1 末投产，烯烃装置也在加紧建设。内蒙古宝丰煤基新材料有限公司在内蒙古鄂尔多斯市乌审旗苏格里经济开发区图克工业项目区新建 260 万吨/年煤制烯烃和配套 40 万吨/年植入绿氢耦合制烯烃工程开工建设中，在建工程项目进度符合预期。

**投资建议：**考虑公司主营业务盈利水平回升，新建产能逐步落地，我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 89.7/118.0/158.5 亿元，对应 EPS 为 1.22/1.61/2.16 元，对应当前股价 PE 为 10.2/7.8/5.8X，维持“买入”评级。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1451	2158	300	300	1351	营业收入	23300	28430	33399	39694	53701
应收款项	115	136	366	435	589	营业成本	13466	19084	19107	21700	30979
存货净额	940	1348	1582	1764	2608	营业税金及附加	352	412	460	554	743
其他流动资产	825	855	1002	1191	1611	销售费用	60	72	80	95	129
<b>流动资产合计</b>	<b>3331</b>	<b>4497</b>	<b>3250</b>	<b>3690</b>	<b>6159</b>	管理费用	598	676	1673	1736	2025
固定资产	31974	43002	63450	63025	65361	研发费用	133	151	183	211	283
无形资产及其他	4600	4664	3731	2798	1865	财务费用	259	234	1348	1560	1047
投资性房地产	4469	5417	5417	5417	5417	投资收益	(0)	0	1	0	1
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>44374</b>	<b>57578</b>	<b>75847</b>	<b>74930</b>	<b>78802</b>	其他收入	(145)	(232)	(183)	(211)	(283)
短期借款及交易性金融负债	3019	3774	18415	10103	2000	营业利润	8421	7720	10551	13838	18496
应付款项	894	1678	1582	1764	2608	营业外净收支	(300)	(412)	(333)	(349)	(365)
其他流动负债	4063	6066	5194	5790	8526	<b>利润总额</b>	<b>8121</b>	<b>7307</b>	<b>10217</b>	<b>13490</b>	<b>18132</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>7976</b>	<b>11518</b>	<b>25191</b>	<b>17657</b>	<b>13135</b>	所得税费用	1050	1005	1249	1690	2286
长期借款及应付债券	4361	10912	10682	10682	10682	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	1347	1274	1274	1274	1274	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>7070</b>	<b>6303</b>	<b>8968</b>	<b>11800</b>	<b>15846</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>5708</b>	<b>12186</b>	<b>11956</b>	<b>11956</b>	<b>11956</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>13684</b>	<b>23704</b>	<b>37147</b>	<b>29613</b>	<b>25090</b>	净利润	7070	6303	8968	11800	15846
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	1	(2)	0	0	0
股东权益	30690	33875	38700	45317	53712	折旧摊销	1313	119	4006	4786	5454
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>44374</b>	<b>57578</b>	<b>75847</b>	<b>74930</b>	<b>78802</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	259	234	1348	1560	1047
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	(2259)	1306	(1579)	338	2163
每股收益	0.96	0.86	1.22	1.61	2.16	其它	(1)	2	(0)	(0)	(0)
每股红利	0.32	0.42	0.56	0.71	1.02	<b>经营活动现金流</b>	<b>6125</b>	<b>7727</b>	<b>11395</b>	<b>16924</b>	<b>23463</b>
每股净资产	4.18	4.62	5.28	6.18	7.32	资本开支	0	(11026)	(23521)	(3429)	(6857)
ROIC	22%	17%	20%	22%	28%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	23%	19%	23%	26%	30%	<b>投资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>(11026)</b>	<b>(23521)</b>	<b>(3429)</b>	<b>(6857)</b>
毛利率	42%	33%	43%	45%	42%	权益性融资	(2)	0	0	0	0
EBIT Margin	37%	28%	36%	39%	36%	负债净变化	(317)	6551	(230)	0	0
EBITDA Margin	43%	29%	48%	51%	47%	支付股利、利息	(2330)	(3059)	(4143)	(5183)	(7452)
收入增长	46%	22%	17%	19%	35%	其它融资现金流	(2464)	(2978)	14641	(8313)	(8103)
净利润增长率	53%	-11%	42%	32%	34%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(7762)</b>	<b>4006</b>	<b>10269</b>	<b>(13495)</b>	<b>(15554)</b>
资产负债率	31%	41%	49%	40%	32%	<b>现金净变动</b>	<b>(1637)</b>	<b>707</b>	<b>(1858)</b>	<b>0</b>	<b>1051</b>
息率	2.5%	3.3%	4.5%	5.7%	8.1%	货币资金的期初余额	3087	1451	2158	300	300
P/E	13.0	14.5	10.2	7.8	5.8	货币资金的期末余额	1451	2158	300	300	1351
P/B	3.0	2.7	2.4	2.0	1.7	企业自由现金流	0	(2671)	(10652)	15165	17839
EV/EBITDA	10.5	14.1	8.1	6.0	4.7	权益自由现金流	0	902	2576	5487	8821

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032