

2023年04月24日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元) 17.00

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2023/4/21)	12.94
上证指数(2023/4/21)	3301.26
股价 12 个月高/低	16.61/11.26
总发行股数(百万)	7333.36
A 股数(百万)	7333.36
A 市值(亿元)	948.94
主要股东	宁夏宝丰集团有限公司 (35.57%)
每股净值(元)	4.78
股价/账面净值	2.71
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	-13.5 -3.3 -6.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022.11.25	13.02	买进
2023.03.13	15.41	买进

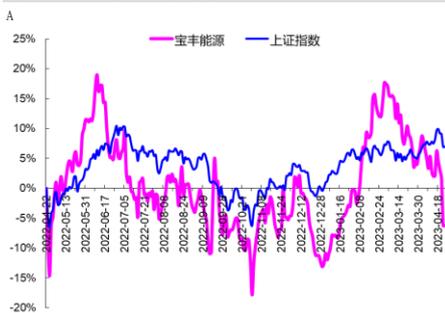
产品组合

焦化产品	35.7%
烯烃产品	28.1%
精细化工产品	38.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.2%
一般法人	24.4%

股价相对大盘走势



宝丰能源(600989.SH)

Buy 买进

Q1 业绩环比回升, 新项目打开成长空间

事件:

公司发布 2023 年一季报, 2023 年 Q1 实现营收 67.33 亿元, yoy+3.35%, qoq-3.05%, 归母净利润 11.85 亿元, yoy-32.13%, qoq+27.46%, 符合预期。公司同时公告, 拟定增募集不超过 100 亿元, 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)。

结论及点评:

23年Q1年受成本上涨和需求减弱影响, 公司业绩同比下滑, 但环比实现增长。随着下游需求逐渐复苏和原材料价格回落, 看好公司业绩修复。公司是国内煤制烯烃龙头企业, 成本优势明显, 此次定增募投新建300万吨烯烃项目, 引入绿氢, 助力公司长期绿色发展。项目建设完成后公司产能翻倍增长, 业绩有望迈入新台阶, 维持“买进”评级。

- **以量补价, 看好后续业绩修复:** 223 年 Q1 公司业绩同比下滑, 主要是大部分主营产品价格同比下降, 同时成本端原料价格同比上涨。公司以量补价, 维持营收同比增长。2023 年 Q1 公司聚乙烯销售均价为 7102 元/吨 (yoy-7.49%), 销量 18.48 万吨 (yoy+1.61%); 聚丙烯销售均价为 6932 元/吨 (yoy-7.43%), 销量 17.73 万吨 (yoy+10.92%)。焦炭销售均价为 1792 元/吨 (yoy-20.66%), 销量达 157.56 万吨 (yoy+37.40%), 主要受益于公司 300 万吨焦炭项目去年 Q3 满产, 焦炭销量同比增长明显。纯苯销售均价为 5850 元/吨 (yoy-10.55%), 销量 2.02 万吨 (yoy-1.23%)。改质沥青销售均价 6588 元/吨 (yoy+26.48%), 销量 2.25 万吨 (yoy+16.13%)。MTBE 销售均价 6286 元/吨 (yoy-0.49%), 销量 2.41 万吨 (yoy-2.88%)。目前来看, 公司主营产品价格已经回暖, 聚乙烯、聚丙烯、焦炭、纯苯、MTBE4 月市场均价较 Q1 分别上涨+3.47%、+6.49%、+7.19%、+9.17%、+6.82%, 我们看好公司利润逐步修复。

- **原料价格挤压利润率, 费用控制合理:** 原料端来看, 公司原材料价格同比上涨, 据公司公告, 2023 年 Q1 公司气化原料煤采购均价为 741 元/吨 (yoy+9.32%), 炼焦煤采购均价为 1460 元/吨 (-11.20%)、动力煤采购均价为 547 元/吨 (yoy+10.46%)。产品价格下滑和原材料价格上涨双向挤压公司毛利, 2022Q1 公司销售毛利率同比下滑 11.22pct 到 27.75%。目前来看动力煤价格已经逐渐回落, 公司成本端压力减小。据百川盈孚, 动力煤 4 月均价为 933 元/吨, 较 Q1 均价下降-8.37%。成本叠加产品价格回暖费用方面, 公司费用控制合理, 研发费用率同比上升 0.09pct 到 0.44%, 销售费用率同比下降 0.05pct 到 0.26%, 管理费用率同比上升 0.25pct 到 2.66%, 财务费用率同比下降 0.16pct 到 0.74%。

- **产能进入快速释放期, 百亿募投助力新项目:** 公司持续加大投入, 新建项目丰富, 目前已步入产能快速释放期, 2023 年公司宁东三期 100 万吨/年煤制烯烃及 C2-C5 综合利用制烯烃项目预计投产, 公司聚乙烯产能将达到 85 万吨, 聚丙烯产能将达到 100 万吨, 还将新增 25 万吨 EVA 产能。此次公司公告计划定增募资 100 亿, 以建设 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)。此项目是目前为止全球单厂规模最大的煤制烯烃, 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，项目包括 3×220 万吨/年甲醇装置、3×100 万吨/年甲醇制烯烃装置、3×50 万吨/年聚丙烯装置、3×55 万吨/年聚乙烯装置及相关配套公辅设施项目，总投资达 478.11 亿元。此次募投的项目是一期工程，计划投资 395.34 亿元，主要建设上述总体项目中的 3×220 万吨/年甲醇、2×100 万吨/年甲醇制烯烃、2×50 万吨/年聚丙烯、2×55 万吨/年聚乙烯等装置及相关配套公辅设施，项目建设期 48 个月。建成后公司烯烃总产能将达到 520 万吨/年，产能将翻倍增长。

- **盈利预测：**我们维持盈利预测，预计公司 2023/2024/2025 年实现净利润 71.73/92.54/157.50 亿元，yoy+14%/+29%/70%，折合 EPS 为 0.98/1.26/2.15 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 13/10/6 倍。公司成本优势明显，后续项目丰富，看好其未来成长前景，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1、产品价格不及预期；2、新建项目投产不及预期等。

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023E	2024E	2025E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	7,070	6,303	7,173	9,254	15,750
同比增减	%	52.95%	-10.86%	13.82%	29.01%	70.19%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.96	0.86	0.98	1.26	2.15
同比增减	%	52.95%	-10.86%	13.82%	29.01%	70.19%
A 股市盈率(P/E)	X	13.42	15.06	13.23	10.25	6.02
股利 (DPS)	RMB 元	0.26	0.14	0.20	0.26	0.30
股息率 (Yield)	%	2.05%	1.08%	1.55%	2.01%	2.32%

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	首次评等潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 首次评等潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 首次评等潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

## 附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	23300	28430	36054	40352	58925
经营成本	13466	19084	25262	26949	37405
研发费用	133	151	191	214	313
营业税金及附加	352	412	522	585	854
销售费用	60	72	91	102	119
管理费用	598	676	857	959	1121
财务费用	259	234	297	332	388
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	8421	7720	8736	11149	18680
营业外收入	41	6	7	7	7
营业外支出	341	419	419	419	419
利润总额	8121	7307	8317	10730	18261
所得税	1050	1005	1144	1476	2511
少数股东损益			0	0	0
归属于母公司股东权益	7070	6303	7173	9254	15750

## 附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1451	2158	5753	9754	14745
应收账款	38	71	74	78	82
存货	940	1348	1482	1631	1794
流动资产合计	3331	4497	8369	12595	17831
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	23630	26412	29053	31959	35154
在建工程	8344	16589	18248	20073	22081
非流动资产合计	41042	53082	57594	62544	67976
资产总计	44374	57578	65963	75139	85807
流动负债合计	7976	11518	13915	14895	10761
非流动负债合计	5708	12186	11000	9942	8993
负债合计	13684	23704	24915	24837	19754
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	30690	33875	41048	50302	66052
负债及股东权益合计	44374	57578	65963	75139	85807

## 附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动产生的现金流量净额	6488	6626	7620	8763	10078
投资活动产生的现金流量净额	-5458	-11177	-6706	-6371	-6052
筹资活动产生的现金流量净额	-2730	4469	2681	1609	965
现金及现金等价物净增加额	-1702	-81	3595	4001	4990

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。