

宝丰能源 (600989.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

基本面逐步回暖，业绩有望逐季改善

业绩简评

2023年4月20日公司披露一季报，一季度实现营收67.33亿元，同比增长3.35%；实现归母净利润11.85亿元，同比下降32.13%。

经营分析

烯烃销售环比提升，基本面持续回暖：一季度伴随疫情影响逐步减弱，需求支撑回暖后，公司烯烃产品销量出现环比提升，聚乙烯和聚丙烯销量环比提升约10%、12%，开工水平提升到相对较高水平，叠加原材料动力煤价格出现回落，公司的聚烯烃业务出现量价双重修复，烯烃基本面呈现好转态势。同样焦煤价格也有明显回调，焦炭成本压力也有所缓解，一季度焦炭产品销量虽然季节性环比下行，但仍然维持相对高位，叠加两个主要业务板块的修复，一季度公司整体毛利率提升至27.75%，环比去年四季度提升约6.5个点，公司业绩已经出现触底回升。

新产能今明两年陆续投产，公司成长性尤为突出：公司发布定增预案，募集资金总额不超过100亿元，用于投资建设“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）”。伴随公司宁夏三期项目以及内蒙项目的逐步投产，公司将进入快速成长阶段，而内蒙项目工艺采用更为先进的DMTO三代工艺，原料贴近原料产区，装置规模优势进一步突出，将有望进一步加厚公司相对煤制烯烃行业的竞争优势。

电解水工艺逐步成熟，长期看绿氢项目布局有望在政策之上形成经济效益。公司是国内极早就开始进行电解水制氢补充化工用氢的生产企业，可以明显看到，氢能行业的参与者进一步提升，行业的成熟度进一步加深，制氢成本有望持续下降，根据测算，在不考虑碳减排形成的额外收益下，未来成熟的制氢成本下，煤炭价格500元以上，绿氢都不会形成额外的成本负担。公司有望借助地域优势、长远布局不断加深自身的商业竞争力。

盈利预测、估值与评级

2022年国内疫情反复，大幅影响终端需求，压低盈利，今年一季度公司盈利已经出现较好提升，预计后面将表现为逐季上行，预测2023-2025年归母净利润分别为80.51、98.30、163.39亿元，EPS分别为1.10、1.34、2.23元/股，当前股价对应的PE估值为12.78倍，维持“买入”评级。

风险提示

原料价格大幅波动、政策影响新项目审批、项目开工不达预期、需求持续低迷等风险。

基础化工组

分析师：杨翼荣 (执业S1130520090002)

yangyiyong@gjzq.com.cn

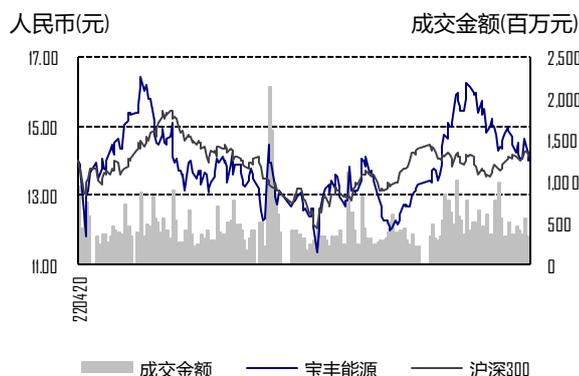
分析师：陈屹 (执业S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：14.03元

相关报告：

- 《宝丰能源公司点评：成本优势凸显，疫情缓解具有修复空间》，2023.3.10
- 《烯烃价差持续承压，相对行业表现较好-【国金化工】宝丰能源公司...》，2022.10.28
- 《内蒙项目进一步推进，有望大幅提升发展空间-【国金化工】宝丰能...》，2022.9.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	23,300	28,430	33,077	39,890	62,815
营业收入增长率	46.29%	22.02%	16.35%	20.60%	57.47%
归母净利润(百万元)	7,070	6,303	8,051	9,830	16,339
归母净利润增长率	52.95%	-10.86%	27.74%	22.10%	66.21%
摊薄每股收益(元)	0.964	0.859	1.098	1.340	2.228
每股经营性现金流净额	0.88	0.90	1.42	1.81	3.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	23.04%	18.61%	21.04%	22.13%	28.62%
P/E	18.01	14.04	12.78	10.47	6.30
P/B	4.15	2.61	2.69	2.32	1.80

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	15,928	23,300	28,430	33,077	39,890	62,815	货币资金	3,087	1,451	2,158	2,747	3,297	5,167
增长率		46.3%	22.0%	16.3%	20.6%	57.5%	应收款项	582	495	286	371	436	669
主营业务成本	-8,745	-13,466	-19,084	-21,637	-26,085	-40,559	存货	803	940	1,348	1,482	1,787	2,222
%销售收入	54.9%	57.8%	67.1%	65.4%	65.4%	64.6%	其他流动资产	391	445	705	886	959	1,205
毛利	7,183	9,834	9,346	11,440	13,805	22,256	流动资产	4,864	3,331	4,497	5,486	6,479	9,264
%销售收入	45.1%	42.2%	32.9%	34.6%	34.6%	35.4%	%总资产	12.8%	7.5%	7.8%	8.3%	9.6%	10.7%
营业税金及附加	-211	-352	-412	-480	-578	-911	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	1.3%	1.5%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	固定资产	27,711	31,974	43,002	54,531	54,610	70,715
销售费用	-537	-60	-72	-83	-100	-157	%总资产	72.7%	72.1%	74.7%	82.2%	80.7%	81.5%
%销售收入	3.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	无形资产	4,931	5,732	5,850	6,050	6,292	6,491
管理费用	-517	-598	-676	-794	-957	-1,508	非流动资产	33,241	41,042	53,082	60,890	61,195	77,484
%销售收入	3.2%	2.6%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	%总资产	87.2%	92.5%	92.2%	91.7%	90.4%	89.3%
研发费用	-100	-133	-151	-182	-219	-345	资产总计	38,105	44,374	57,578	66,375	67,675	86,748
%销售收入	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	短期借款	1,808	3,019	3,774	5,247	2,853	5,587
息税前利润 (EBIT)	5,818	8,692	8,035	9,902	11,950	19,335	应付款项	2,754	2,941	5,864	6,219	7,087	10,822
%销售收入	36.5%	37.3%	28.3%	29.9%	30.0%	30.8%	其他流动负债	1,074	2,016	1,880	2,160	2,618	4,207
财务费用	-300	-259	-234	-615	-606	-466	流动负债	5,635	7,976	11,518	13,627	12,558	20,615
%销售收入	1.9%	1.1%	0.8%	1.9%	1.5%	0.7%	长期贷款	4,678	4,361	10,912	12,912	8,912	6,912
资产减值损失	-1	-2	0	0	0	0	其他长期负债	1,892	1,347	1,274	1,578	1,782	2,126
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	12,205	13,684	23,704	28,116	23,252	29,653
投资收益	4	0	0	0	0	0	普通股股东权益	25,900	30,690	33,875	38,259	44,422	57,095
%税前利润	0.1%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333
营业利润	5,536	8,421	7,720	9,307	11,364	18,889	未分配利润	9,797	14,078	16,896	21,280	27,443	40,116
营业利润率	34.8%	36.1%	27.2%	28.1%	28.5%	30.1%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-288	-300	-412	0	0	0	负债股东权益合计	38,105	44,374	57,578	66,375	67,675	86,748
税前利润	5,249	8,121	7,307	9,307	11,364	18,889	比率分析						
利润率	33.0%	34.9%	25.7%	28.1%	28.5%	30.1%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-626	-1,050	-1,005	-1,256	-1,534	-2,550	每股指标						
所得税率	11.9%	12.9%	13.8%	13.5%	13.5%	13.5%	每股收益	0.630	0.964	0.859	1.098	1.340	2.228
净利润	4,623	7,070	6,303	8,051	9,830	16,339	每股净资产	3.532	4.185	4.619	5.217	6.058	7.786
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.707	0.885	0.904	1.416	1.814	3.307
归属于母公司的净利润	4,623	7,070	6,303	8,051	9,830	16,339	每股股利	0.590	0.590	0.450	0.500	0.500	0.500
净利率	29.0%	30.3%	22.2%	24.3%	24.6%	26.0%	回报率						
							净资产收益率	17.85%	23.04%	18.61%	21.04%	22.13%	28.62%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	12.13%	15.93%	10.95%	12.13%	14.53%	18.84%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	15.80%	19.86%	14.26%	15.18%	18.40%	24.03%
净利润	4,623	7,070	6,303	8,051	9,830	16,339	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	17.39%	46.29%	22.02%	16.35%	20.60%	57.47%
非现金支出	1,108	1,320	1,454	1,558	2,011	2,989	EBIT增长率	19.59%	49.39%	-7.55%	23.23%	20.68%	61.80%
非经营收益	394	341	369	530	558	443	净利润增长率	21.59%	52.95%	-10.86%	27.74%	22.10%	66.21%
营运资金变动	-941	-2,243	-1,499	246	903	4,477	总资产增长率	14.45%	16.45%	29.76%	15.28%	1.96%	28.18%
经营活动现金净流	5,184	6,488	6,626	10,385	13,303	24,248	资产管理能力						
资本开支	-2,574	-5,357	-9,977	-9,378	-2,317	-19,278	应收账款周转天数	0.4	0.5	0.7	0.9	0.8	0.7
投资	121	41	-435	0	0	0	存货周转天数	32.5	23.6	21.9	25.0	25.0	20.0
其他	0	-142	-765	0	0	0	应付账款周转天数	19.7	12.4	10.8	10.0	10.0	10.0
投资活动现金净流	-2,453	-5,458	-11,177	-9,378	-2,317	-19,278	固定资产周转天数	577.0	370.2	339.1	341.4	375.4	378.4
股权募资	0	0	0	0	0	0	偿债能力						
债权募资	1,336	597	8,029	3,805	-6,209	1,010	净负债/股东权益	13.12%	19.32%	36.98%	40.28%	19.06%	12.84%
其他	-2,605	-3,328	-3,560	-4,222	-4,225	-4,110	EBIT利息保障倍数	19.4	33.6	34.4	16.1	19.7	41.5
筹资活动现金净流	-1,269	-2,730	4,469	-417	-10,434	-3,100	资产负债率	32.03%	30.84%	41.17%	42.36%	34.36%	34.18%
现金净流量	1,462	-1,702	-81	590	552	1,870							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-10-28	买入	15.11	N/A
2	2022-01-13	买入	17.04	N/A
3	2022-03-11	买入	17.17	N/A
4	2022-04-19	买入	16.08	N/A
5	2022-08-10	买入	13.83	N/A
6	2022-09-21	买入	13.71	N/A
7	2022-10-28	买入	12.75	N/A
8	2023-03-10	买入	15.84	N/A

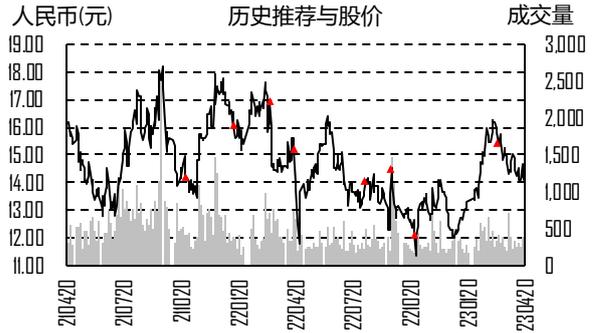
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402