

宝丰能源 (600989.SH) Q1 业绩环比改善, 定增百亿助推内蒙烯烃建设

2023 年 04 月 21 日

——公司一季报点评报告

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2023/4/20
当前股价(元)	14.03
一年最高最低(元)	16.80/11.39
总市值(亿元)	1,028.87
流通市值(亿元)	1,028.87
总股本(亿股)	73.33
流通股本(亿股)	73.33
近 3 个月换手率(%)	23.95

● Q1 业绩环比改善, 定增百亿助推内蒙烯烃建设。维持“买入”评级

公司发布一季报, 2023 年 Q1 实现营收 67.3 亿元, 同比+3.4%, 环比-3.1%; 实现归母净利润 11.9 亿元, 同比-32.1%, 环比+27.4%; 实现扣非后归母净利润 12.8 亿元, 同比-32.1%, 环比+31.7%。同时, 公司拟定增募资不超过 100 亿元, 用于内蒙烯烃一期 300 万吨/年烯烃建设。气化原料煤价格维持高位, 烯烃、焦炭价格同比下滑致 Q1 业绩同比下滑, 但环比 Q4 出现明显改善, 公司业绩逐渐修复, 我们维持 2023-2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年实现归母净利润 92.7/130.3/185.3 亿元, 同比+47.1%/40.6%/42.2%; EPS 分别为 1.26/1.78/2.53 元, 对应当前股价 PE 为 11.1/7.9/5.6 倍。2023Q1 经济企稳回升, 烯烃、焦炭下游需求有望改善, 油价高位下, 公司煤制烯烃具有成本优势, 公司业绩已从底部区间进入回升通道, 新项目有望带来高成长, 维持“买入”评级。

● 产品价格弱勢致 Q1 业绩环比下滑, 经济复苏带来下游需求改善

聚烯烃: 2023 年 Q1 聚乙烯和聚丙烯销售价格分别为 7102/ 6932 元/吨, 同比-7.5%/-7.4%, 销量分别为 18.5/17.7 万吨, 同比+1.6%/10.9%, 气化原料煤采购价格为 741 元/吨, 同比+9.3%, 聚烯烃价格下跌, 原料煤成本上涨致烯烃盈利同比下滑。**焦炭:** 2023 年 Q1 焦炭销售价格为 1792 元/吨, 同比-20.7%, 炼焦精煤采购价格为 1464 元/吨, 同比-11.2%, 焦炭销量 157.6 万吨, 同比+37.2%, 焦炭价格下跌至价差略有缩窄, 但产量增长对冲盈利下滑。**展望后市:** 2023 年一季度 GDP 同比增长 4.5%, 基础设施投资增长 8.8%, 基建支撑钢铁需求, 2023 年以来布油维持 83 美元/桶高位, 支撑烯烃价格, 消费复苏带来烯烃需求改善, 公司业绩进入上升通道。

● 拟定增募资不超过 100 亿元, 新建项目带来高成长

拟定增募资不超过 100 亿元: 用于建设“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”(内蒙烯烃一期), 项目为全球单厂规模最大的煤制烯烃项目, 一期投资 395 亿元, 项目已于 2023 年 3 月开工建设, 预计 2024 年投产。若烯烃产量按 300 万吨/年计算, 我们预计本项目毛利约 100 亿元/年, 净利约 70 亿元/年, 公司高成长性凸显。**宁东三期:** 100 万吨/年煤制烯烃及 C₂-C₅ 综合利用制烯烃项目(含 25 万吨 EVA)进展顺利, 甲醇工段已具备投产条件, 烯烃将于 2023 年年内投产。**宁东四期:** 50 万吨/年烯烃项目正在完善审批手续。**绿氢:** 目前已形成 3 万标方/小时产能, 未来公司拟每年计划以新增 3 万标方/小时绿氢的速度扩大产能, 形成百万吨绿氢产业, 实现氢能全产业链一体化发展。

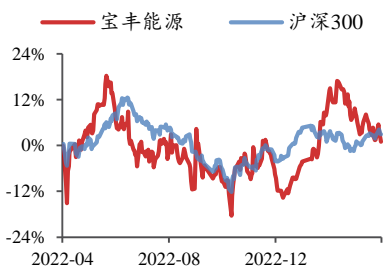
● 风险提示: 产品价格下跌风险、原材料价格上涨风险、新建项目不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	23,300	28,430	39,655	52,935	75,179
YOY(%)	46.3	22.0	39.5	33.5	42.0
归母净利润(百万元)	7,070	6,303	9,270	13,031	18,527
YOY(%)	52.9	-10.9	47.1	40.6	42.2
毛利率(%)	42.2	32.9	34.1	35.7	35.6
净利率(%)	30.3	22.2	23.4	24.6	24.6
ROE(%)	23.0	18.6	21.5	23.9	25.9
EPS(摊薄/元)	0.96	0.86	1.26	1.78	2.53
P/E(倍)	14.6	16.3	11.1	7.9	5.6
P/B(倍)	3.4	3.0	2.4	1.9	1.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《业绩底部区间验证完成, 新项目带来高成长——公司 2022 年报点评报告》-2023.3.10

《内蒙烯烃一期 300 万吨环评获批, 公司进入高成长期——公司信息更新报告》-2022.11.25

《Q3 业绩仍有韧性, 新项目带来高成长——公司三季报点评报告》-2022.10.29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3331	4497	3102	3682	5497
现金	1451	2158	0	0	0
应收票据及应收账款	38	71	81	122	167
其他应收款	77	65	133	132	244
预付账款	306	299	544	581	1017
存货	940	1348	1788	2291	3513
其他流动资产	520	556	556	556	556
非流动资产	41042	53082	70516	90529	122509
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	23630	26412	42530	60646	88630
无形资产	4600	4664	5242	5946	6408
其他非流动资产	12812	22006	22744	23938	27472
资产总计	44374	57578	73618	94211	128006
流动负债	7976	11518	18858	28232	44561
短期借款	0	0	8061	13586	25618
应付票据及应付账款	894	1678	1847	2739	3786
其他流动负债	7082	9840	8949	11907	15157
非流动负债	5708	12186	11615	11382	11790
长期借款	4361	10912	10859	10367	10904
其他非流动负债	1347	1274	757	1015	886
负债合计	13684	23704	30473	39614	56351
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	7333	7333	7333	7333	7333
资本公积	7268	7268	7268	7268	7268
留存收益	16193	19424	25718	35250	49504
归属母公司股东权益	30690	33875	43145	54597	71655
负债和股东权益	44374	57578	73618	94211	128006

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6488	6626	11106	19287	25254
净利润	7070	6303	9270	13031	18527
折旧摊销	1318	1454	1650	2492	3598
财务费用	259	234	595	1038	1584
投资损失	0	0	-3	-6	-9
营运资金变动	-2533	-1793	-426	2714	1530
其他经营现金流	374	429	20	18	24
投资活动现金流	-5458	-11177	-19101	-22517	-35594
资本支出	5357	9977	17434	20013	31980
长期投资	0	-435	0	0	0
其他投资现金流	-100	-1635	-1667	-2504	-3613
筹资活动现金流	-2730	4469	-1891	-2445	-1692
短期借款	-400	0	333	-151	1
长期借款	-317	6551	-53	-492	538
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2013	-2082	-2172	-1802	-2230
现金净增加额	-1702	-81	-9886	-5675	-12031

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	23300	28430	39655	52935	75179
营业成本	13466	19084	26152	34023	48415
营业税金及附加	352	412	575	767	1089
营业费用	60	72	99	132	188
管理费用	598	676	943	1259	1787
研发费用	133	151	210	281	398
财务费用	259	234	595	1038	1584
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	24	20	22	21	22
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	3	6	9
资产处置收益	-35	-102	-20	-18	-24
营业利润	8421	7720	11087	15445	21724
营业外收入	41	6	6	6	6
营业外支出	341	419	396	378	325
利润总额	8121	7307	10698	15073	21405
所得税	1050	1005	1427	2042	2878
净利润	7070	6303	9270	13031	18527
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	7070	6303	9270	13031	18527
EBITDA	9683	9417	12918	18571	26542
EPS(元)	0.96	0.86	1.26	1.78	2.53

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	46.3	22.0	39.5	33.5	42.0
营业利润(%)	52.1	-8.3	43.6	39.3	40.7
归属于母公司净利润(%)	52.9	-10.9	47.1	40.6	42.2
获利能力					
毛利率(%)	42.2	32.9	34.1	35.7	35.6
净利率(%)	30.3	22.2	23.4	24.6	24.6
ROE(%)	23.0	18.6	21.5	23.9	25.9
ROIC(%)	18.5	13.8	14.9	16.8	17.5
偿债能力					
资产负债率(%)	30.8	41.2	41.4	42.0	44.0
净负债比率(%)	23.4	40.4	51.6	51.5	57.9
流动比率	0.4	0.4	0.2	0.1	0.1
速动比率	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	799.5	520.7	520.7	520.7	520.7
应付账款周转率	16.2	14.8	14.8	14.8	14.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.96	0.86	1.26	1.78	2.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	0.90	1.51	2.63	3.44
每股净资产(最新摊薄)	4.18	4.62	5.88	7.45	9.77
估值比率					
P/E	14.6	16.3	11.1	7.9	5.6
P/B	3.4	3.0	2.4	1.9	1.4
EV/EBITDA	11.4	12.4	9.7	7.1	5.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn