

焦炭走弱拖累 Q2 业绩，内蒙项目助力成长

核心观点：

- **事件** 公司发布半年度报告，2023 年上半年实现营业收入 130.9 亿元，同比下降 9.1%；实现归母净利润 22.6 亿元，同比下降 43.8%。其中，23Q2 单季度实现营业收入 63.6 亿元，同比下降 19.3%、环比下降 5.6%；实现归母净利润 10.7 亿元，同比下降 52.8%、环比下降 9.6%。
- **聚烯烃价差持续改善，焦炭价格、价差环比走弱拖累 Q2 业绩** 2023 上半年，公司分别实现聚乙烯、聚丙烯、焦炭销量 34.1、31.9、341.5 万吨，同比分别变化-8.0%、-6.3%、30.1%。上半年公司聚乙烯、聚丙烯、焦炭价差同比分别下降 10.6%、14.9%、285.3%；焦炭价格同比下降 33.7%。产品价差收窄及焦炭价格下降叠加聚烯烃销量下滑致上半年公司业绩表现不佳。分季度来看，Q2 公司分别实现聚乙烯、聚丙烯、焦炭销量 15.7、14.2、183.9 万吨，环比分别变化-15.3%、-19.9%、16.7%。公司烯烃所用原料煤价格跌幅较大，煤制烯烃毛利空间明显改善。但聚烯烃销量环比下降叠加焦炭价格、价差环比走弱拖累 Q2 业绩表现。Q3 是国内农膜消费旺季，国内宏观稳增长政策密集性出台，叠加国际油价中高位运行，聚烯烃成本面支撑显著，目前聚烯烃价差环比继续改善、焦炭价格亦逐步止跌企稳。
- **新建、扩建项目逐步投产，公司迎新的利润增长点** 一方面，公司不断提高煤炭自给能力。上半年，公司共计核增煤炭产能 100 万吨/年，其中，马莲台煤矿产能核增 40 万吨/年至 400 万吨/年，红四煤矿产能核增 60 万吨/年至 300 万吨/年。核增后，公司所属三个在产煤矿煤炭产能 820 万吨/年，在建丁家梁煤矿产能 90 万吨/年，所属煤矿煤炭产能合计 910 万吨/年，公司原料自给能力稳步提升。另一方面，公司化工项目陆续投产。一是 20 万吨/年苯乙烯项目 8 月初投入试生产并产出合格品。二是宁东三期烯烃项目（除 EVA 装置外）建成投产。其中，甲醇装置 3 月底投入试生产，目前已达到设计生产能力；40 万吨/年聚乙烯装置、50 万吨/年聚丙烯装置已经投入试生产；25 万吨/年 EVA 装置预计 10 月底建成投产。
- **积极推进内蒙项目建设，持续巩固煤制烯烃龙头地位** 公司全资子公司内蒙宝丰拟投资建设“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）”。该项目包括 3×220 万吨/年甲醇、3×100 万吨/年甲醇制烯烃、3×50 万吨/年聚丙烯、3×55 万吨/年聚乙烯等装置，已于今年 3 月份开工建设。项目建成投产后，含宁东三期烯烃项目在内，公司烯烃总产能将大幅提升至 520 万吨/年。内蒙项目有望为公司注入新的成长动能，同时将持续巩固公司煤制烯烃龙头地位。

宝丰能源(600989.SH)

推荐(维持评级)

分析师

任文坡

☎: 8610-80927675

✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

研究助理

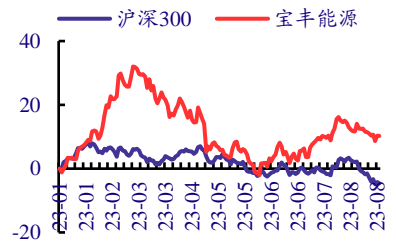
翟启迪

☎: 8610-80927677

✉: zhaiqidi_yj@chinastock.com.cn

市场表现

2023.8.25



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河化工】公司点评_宝丰能源_2021 年净利大幅增长，规模扩张助力高成长_20220312

【银河化工】公司点评_化工行业_宝丰能源(600989.SH)_21Q3 业绩短期承压，煤价下行将重塑业绩弹性_20211028

【银河化工】公司点评_化工行业_宝丰能源(600989.SH)_21H1 盈利创新高，项目扩张助力成长_20210810

【银河化工】公司点评_化工行业_宝丰能源(600989.SH)_2020 年归母净利润同增 21.6%，看好未来高成长_20210311

【银河化工】化工行业_烯烃产业链_成本之争主导竞争新格局，规模扩张助力跨周期高成长_20210202

【银河化工】公司深度报告_化工行业_宝丰能源(600989.SH)_“黑金”铸“白马”，掘金正当时_20210129

- **投资建议** 预计 2023-2025 年公司营收分别为 275.55、391.94、588.45 亿元；归母净利润分别为 50.65、88.29、159.64 亿元，同比增长-19.64%、74.33%、80.80%；EPS 分别为 0.69、1.20、2.18 元，对应 PE 分别为 19.63、11.26、6.23 倍，维持“推荐”评级。

- **主要财务指标**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	28430	27555	39194	58845
增长率	22.02%	-3.08%	42.24%	50.14%
归母净利润(百万元)	6302.50	5064.86	8829.37	15963.75
增长率	-10.86%	-19.64%	74.33%	80.80%
EPS(元)	0.86	0.69	1.20	2.18
PE	14.03	19.63	11.26	6.23

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

- **风险提示** 原料价格大幅上涨的风险，产品景气度下滑的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

分析师简介及承诺

分析师：任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn