

宝丰能源 (600989.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

焦化产品相对承压, 烯烃业务持续改善

业绩简评

2023年8月25日公司披露半年报, 上半年公司实现营业收入130.90亿元, 同比增长3.35%; 实现归母净利润22.57亿元, 同比下降43.79%, 二季度营收63.57亿元, 同比下降19.33%, 归母净利润10.72亿元, 同比下降52.76%。

经营分析

焦炭盈利依然有所承压, 焦煤产能扩充缓解焦炭压力。二季度, 收到焦炭业务影响, 公司的整体业绩表现相对承压, 焦炭二季度实现产销179、184万吨, 基本实现产能满负荷运行, 虽然最大程度上降低固定折旧带来的影响, 但行业承压明显, 二季度焦炭销售价格环比下降23%, 终端下游房地产及基建的恢复相对缓慢, 行业新增产能难以有效消化, 供给充裕导致产品单环节焦煤-焦炭价差大幅收窄, 行业进入亏损状态, 公司通过差异化布局及自身的焦煤自供提升来降低焦炭盈利压力, 盈利水平高于行业水平。

伴随终端需求缓慢恢复, 公司的成本优势进一步凸显, 烯烃业务盈利持续改善。二季度公司烯烃产品运行获得改善, 一方面原材料煤炭价格有所回调, 煤头工艺获得正常回归, 另一方面, 下游需要逐步修复, 行业价差获得一定程度改善。公司作为显著的成本管控优秀企业, 烯烃单吨净利获得明显改善。二季度公司的烯烃产销量约为30万吨, 环比有所下降, 但伴随下半年公司的宁夏三期项目的烯烃环节逐步投产, 公司的烯烃业务还有进一步提升, 带动整体业绩获得改善。

新项目逐步进入投产期, 产品种类进一步丰富。公司在烯烃产品优化成本扩充产能的同时, 丰富自身的产品种类, 20万吨/年苯乙烯项目已于8月初投入试生产并生产出合格产品, 宁东三期烯烃项目聚烯烃装置已经投入试生产, 下半年25万吨EVA产能也将逐步进入投产阶段。在此之上, 公司内蒙古300万吨/年烯烃项目建设按照既定计划顺利进行, 有望在明年底实现投产, 在持续高速增长的基础上进一步构建平台基础。

盈利预测、估值与评级

由于焦炭业务盈利相对承压, 下调公司2023年盈利13%, 预估公司2023-2025年实现营业收入305.97、368.82、590.55亿元, 实现归母净利润70.10、89.44、152.31亿元, EPS分别为0.96、1.22、2.08元/股, 当前股价对应估值分别为14、11、7倍PE, 给与“买入”评级。

风险提示

原料价格剧烈波动; 行业竞争加剧; 下游需求不达预期风险。

基础化工组

分析师: 杨翼莹 (执业 S1130520090002)

yangyiying@gjzq.com.cn

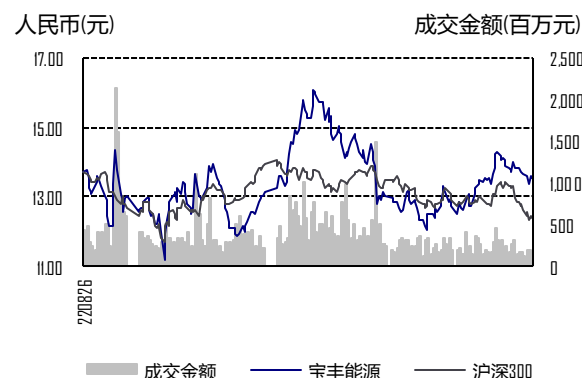
分析师: 陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 13.56 元

相关报告:

- 《宝丰能源公司深度研究: 核心问题再梳理: 成本优势+成长空间》, 2023.7.15
- 《宝丰能源公司点评: 基本面逐步回暖, 业绩有望逐季改善》, 2023.4.21
- 《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



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	30,597	36,882	59,055
营业收入增长率	46.29%	22.02%	7.62%	20.54%	60.12%
归母净利润(百万元)	7,070	6,303	7,010	8,944	15,231
归母净利润增长率	52.95%	-10.86%	11.23%	27.58%	70.30%
摊薄每股收益(元)	0.964	0.859	0.956	1.220	2.077
每股经营性现金流净额	0.88	0.90	1.22	1.68	3.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	23.04%	18.61%	18.84%	21.05%	28.17%
P/E	18.01	14.04	14.19	11.12	6.53
P/B	4.15	2.61	2.67	2.34	1.84

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	30,597	36,882	59,055	货币资金	3,087	1,451	2,158	2,572	3,036	4,838
增长率		46.3%	22.0%	7.6%	20.5%	60.1%	应收款项	582	495	286	343	403	629
主营业务成本	-8,745	-13,466	-19,084	-20,454	-24,185	-38,165	存货	803	940	1,348	1,401	1,656	2,091
%销售收入	54.9%	57.8%	67.1%	66.9%	65.6%	64.6%	其他流动资产	391	445	705	867	931	1,169
毛利	7,183	9,834	9,346	10,143	12,697	20,891	流动资产	4,864	3,331	4,497	5,183	6,026	8,728
%销售收入	45.1%	42.2%	32.9%	33.1%	34.4%	35.4%	%总资产	12.8%	7.5%	7.8%	7.8%	9.0%	10.1%
营业税金及附加	-211	-352	-412	-444	-535	-856	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	-76	-92	-148	%总资产	72.7%	72.1%	74.7%	82.5%	81.2%	82.0%
%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	-734	-885	-1,417	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%	92.2%	91.0%	89.9%
研发费用	-100	-133	-151	-168	-203	-325	资产总计	38,105	44,374	57,578	66,072	67,222	86,212
%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	6,538	5,065	9,001
息税前利润 (EBIT)	5,818	8,692	8,035	8,720	10,982	18,144	应付款项	2,754	2,941	5,864	5,875	6,570	10,182
%销售收入	36.5%	37.3%	28.3%	28.5%	29.8%	30.7%	其他流动负债	1,074	2,016	1,880	1,959	2,406	3,941
财务费用	-300	-259	-234	-636	-663	-556	流动负债	5,635	7,976	11,518	14,372	14,042	23,125
%销售收入	1.9%	1.1%	0.8%	2.1%	1.8%	0.9%	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	1,571	1,773	2,115
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	12,205	13,684	23,704	28,854	24,727	32,152
投资收益	4	0	0	0	0	0	普通股股东权益	25,900	30,690	33,875	37,218	42,495	54,060
%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	8,104	10,339	17,608	未分配利润	9,797	14,078	16,896	20,239	25,516	37,081
营业利润率	34.8%	36.1%	27.2%	26.5%	28.0%	29.8%	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	66,072	67,222	86,212
税前利润	5,249	8,121	7,307	8,104	10,339	17,608	比率分析						
利润率	33.0%	34.9%	25.7%	26.5%	28.0%	29.8%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-626	-1,050	-1,005	-1,094	-1,396	-2,377	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	0.956	1.220	2.077
净利润	4,623	7,070	6,303	7,010	8,944	15,231	每股净资产	3.532	4.185	4.619	5.075	5.795	7.372
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	1.219	1.684	3.145
归属于母公司的净利润	4,623	7,070	6,303	7,010	8,944	15,231	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%	22.9%	24.2%	25.8%	回报率						
							净资产收益率	17.85%	23.04%	18.61%	18.84%	21.05%	28.17%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	12.13%	15.93%	10.95%	10.61%	13.30%	17.67%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	15.80%	19.86%	14.26%	13.31%	16.82%	22.43%
净利润	4,623	7,070	6,303	7,010	8,944	15,231	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%	7.62%	20.54%	60.12%
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%	8.52%	25.94%	65.22%
非经营收益	394	341	369	549	611	528	净利润增长率	21.59%	52.95%	-10.86%	11.23%	27.58%	70.30%
营运资金变动	-941	-2,243	-1,499	-179	782	4,314	总资产增长率	14.45%	16.45%	29.76%	14.75%	1.74%	28.25%
经营活动现金净流	5,184	6,488	6,626	8,939	12,348	23,062	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	369.1	406.0	402.5
股权募资	0	0	0	0	0	0	偿债能力						
债权募资	1,336	597	8,029	5,095	-5,288	2,212	净负债/股东权益	13.12%	19.32%	36.98%	45.35%	25.75%	20.49%
其他	-2,605	-3,328	-3,560	-4,241	-4,277	-4,194	EBIT 利息保障倍数	19.4	33.6	34.4	13.7	16.6	32.6
筹资活动现金净流	-1,269	-2,730	4,469	854	-9,565	-1,982	资产负债率	32.03%	30.84%	41.17%	43.67%	36.78%	37.29%
现金净流量	1,462	-1,702	-81	415	466	1,802							

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	2022-03-11	买入	17.17	N/A
2	2022-04-19	买入	16.08	N/A
3	2022-08-10	买入	13.83	N/A
4	2022-09-21	买入	13.71	N/A
5	2022-10-28	买入	12.75	N/A
6	2023-03-10	买入	15.84	N/A
7	2023-04-21	买入	14.03	N/A
8	2023-07-15	买入	13.49	20.00~20.00

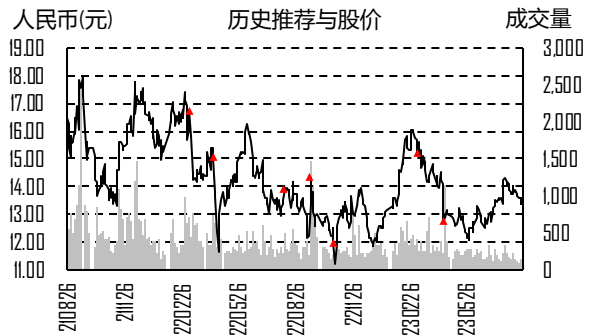
来源：国金证券研究所

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。

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806