

宝丰能源 (600989.SH) Q2 烯烃盈利修复, 宁东三期和内蒙项目贡献成长

2023 年 08 月 31 日

——公司中报点评报告

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2023/8/30
当前股价(元)	13.81
一年最高最低(元)	16.43/11.39
总市值(亿元)	1,012.74
流通市值(亿元)	1,012.74
总股本(亿股)	73.33
流通股本(亿股)	73.33
近 3 个月换手率(%)	15.1

● Q2 烯烃盈利修复, 宁东三期和内蒙项目贡献成长。维持“买入”评级

公司发布半年报, 2023 年 H1 实现营收 130.9 亿元, 同比-9.1%, 环比-3.1%; 实现归母净利润 22.6 亿元, 同比-43.8%; 实现扣非后归母净利润 24.4 亿元, 同比-43.1%。二季度实现营收 63.6 亿元, 环比-5.6%; 实现归母净利润 10.7 亿元, 环比-9.5%。上半年原料煤价格下跌, 公司烯烃成本明显改善, 但烯烃、焦炭价格走弱, 聚烯烃销量环比下降, 导致公司毛利削弱, 我们下调 2023-2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年实现归母净利润 60.7/85.6/123.6 (前值 92.7/130.3/185.3) 亿元, 同比-3.6%/40.1%/44.3%; EPS 分别为 0.83/1.17/1.68 元, 对应当前股价 PE 为 16.7/11.8/8.2 倍。下半年烯烃、焦炭下游需求有望改善, 油价高位下, 公司的成本优势进一步凸显, 公司业绩或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。

● 煤焦走弱拖累业绩, Q2 烯烃盈利环比改善

聚烯烃: 2023 年 H1 聚乙烯产/销量别为 33.6/34.1 万吨, 同比-9.5%/-8.0%; 聚丙烯产/销量 31.6/31.9 万吨, 同比-7.0%/-6.3%。价格方面, 聚乙烯/聚丙烯售价别为 7072/6810 元/吨, 同比-8.1%/-10.6%, 气化原料煤采购价格为 665 元/吨, 同比-4.0%, 聚烯烃价格跌幅大于原料煤价格跌幅, 致烯烃盈利同比下滑。**焦炭:** 2023 年 H1 焦炭销售价格为 1566 元/吨, 同比-33.7%, 炼焦精煤采购价格为 1280 元/吨, 同比-25.6%, 焦炭销量 341.5 万吨, 同比+30.1%, 焦炭价格下跌价差缩窄。**二季度烯烃盈利环比改善:** Q2 原料煤价格跌幅明显, 烯烃成本下降, 而聚乙烯/聚丙烯价格 7039/6656 元/吨, 环比跌幅有限, 烯烃盈利能力明显改善。Q2 业绩主要受焦炭业务拖累, 焦炭平均售价 1373 元/吨, 环比-23.4%。

● 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, 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, 甲醇工段已投产, 烯烃将进入试生产阶段。**宁东四期:** 50 万吨/年烯烃项目正在完善审批手续。**煤矿产能增加:** 5 月公司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, 共核增产能 100 万吨/年; 8 月丁家梁煤矿取得《采矿许可证》, 许可生产规模为 90 万吨/年。

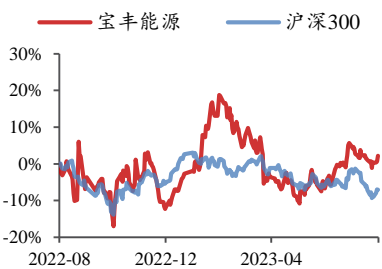
● **风险提示:** 产品价格下跌风险、原材料价格上涨风险、新建项目不及预期风险。

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	28,411	36,823	50,460
YOY(%)	46.3	22.0	-0.1	29.6	37.0
归母净利润(百万元)	7,070	6,303	6,074	8,562	12,356
YOY(%)	52.9	-10.9	-3.6	41.0	44.3
毛利率(%)	42.2	32.9	31.8	33.3	34.8
净利率(%)	30.3	22.2	21.4	23.3	24.5
ROE(%)	23.0	18.6	15.2	18.2	21.4
EPS(摊薄/元)	0.96	0.86	0.83	1.17	1.68
P/E(倍)	14.3	16.1	16.7	11.8	8.2
P/B(倍)	3.3	3.0	2.5	2.2	1.8

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

《Q1 业绩环比改善, 定增百亿助推内蒙烯烃建设—公司一季报点评报告》

-2023.4.21

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3331	4497	4135	3211	3363	营业收入	23300	28430	28411	36823	50460
现金	1451	2158	2182	0	0	营业成本	13466	19084	19390	24554	32890
应收票据及应收账款	38	71	38	103	91	营业税金及附加	352	412	412	534	731
其他应收款	77	65	77	107	145	营业费用	60	72	71	92	126
预付账款	306	299	305	477	595	管理费用	598	676	676	876	1200
存货	940	1348	977	1967	1976	研发费用	133	151	151	195	267
其他流动资产	520	556	556	556	556	财务费用	259	234	285	282	608
非流动资产	41042	53082	52722	65609	85269	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	24	20	22	21	22
固定资产	23630	26412	28559	40459	57944	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	4600	4664	5242	5946	6408	投资净收益	-0	0	3	6	9
其他非流动资产	12812	22006	18921	19204	20917	资产处置收益	-35	-102	-20	-18	-24
资产总计	44374	57578	56857	68820	88632	营业利润	8421	7720	7432	10300	14645
流动负债	7976	11518	7478	12949	22203	营业外收入	41	6	6	6	6
短期借款	0	0	333	283	10270	营业外支出	341	419	396	378	325
应付票据及应付账款	894	1678	935	2374	2059	利润总额	8121	7307	7042	9928	14326
其他流动负债	7082	9840	6209	10292	9874	所得税	1050	1005	968	1365	1970
非流动负债	5708	12186	9431	8939	8610	净利润	7070	6303	6074	8562	12356
长期借款	4361	10912	8674	7923	7724	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1347	1274	757	1015	886	归属母公司净利润	7070	6303	6074	8562	12356
负债合计	13684	23704	16909	21888	30813	EBITDA	9683	9417	8652	11913	17333
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.96	0.86	0.83	1.17	1.68
股本	7333	7333	7333	7333	7333	主要财务比率					
资本公积	7268	7268	7268	7268	7268	成长能力					
留存收益	16193	19424	23547	29811	39317	营业收入(%)	46.3	22.0	-0.1	29.6	37.0
归属母公司股东权益	30690	33875	39949	46932	57819	营业利润(%)	52.1	-8.3	-3.7	38.6	42.2
负债和股东权益	44374	57578	56857	68820	88632	归属于母公司净利润(%)	52.9	-10.9	-3.6	41.0	44.3
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	6488	6626	5321	14488	13938	毛利率(%)	42.2	32.9	31.8	33.3	34.8
净利润	7070	6303	6074	8562	12356	净利率(%)	30.3	22.2	21.4	23.3	24.5
折旧摊销	1318	1454	1342	1725	2429	ROE(%)	23.0	18.6	15.2	18.2	21.4
财务费用	259	234	285	282	608	ROIC(%)	18.5	13.8	12.2	15.0	16.1
投资损失	0	0	-3	-6	-9	偿债能力					
营运资金变动	-2533	-1793	-2396	3906	-1471	资产负债率(%)	30.8	41.2	29.7	31.8	34.8
其他经营现金流	374	429	20	18	24	净负债比率(%)	23.4	40.4	24.1	24.8	37.8
投资活动现金流	-5458	-11177	-999	-14624	-22104	流动比率	0.4	0.4	0.6	0.2	0.2
资本支出	5357	9977	-359	12887	19660	速动比率	0.2	0.2	0.3	0.0	0.0
长期投资	0	-435	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	-100	-1635	-1359	-1737	-2444	总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
筹资活动现金流	-2730	4469	-4298	-2146	-1819	应收账款周转率	799.5	520.7	520.7	520.7	520.7
短期借款	-400	0	333	-151	1	应付账款周转率	16.2	14.8	14.8	14.8	14.8
长期借款	-317	6551	-2237	-751	-199	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.96	0.86	0.83	1.17	1.68
资本公积增加	0	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	0.90	0.73	1.98	1.90
其他筹资现金流	-2013	-2082	-2394	-1244	-1621	每股净资产(最新摊薄)	4.18	4.62	5.45	6.40	7.88
现金净增加额	-1702	-81	24	-2282	-9986	估值比率					
						P/E	14.3	16.1	16.7	11.8	8.2
						P/B	3.3	3.0	2.5	2.2	1.8
						EV/EBITDA	11.2	12.2	12.8	9.5	7.1

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