

基础化工

2022年08月10日

宝丰能源 (600989)

——Q2 业绩超预期，高煤价下公司盈利能力稳步提升

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

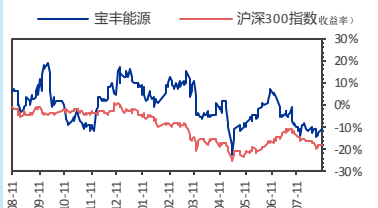
- **公司公告：**公司发布 2022 年中报，2022H1 公司实现营业收入 143.95 亿元 (YoY+37.53%)，归母净利润 40.15 亿元 (YoY+7.53%)，扣非归母净利润 42.78 亿元 (YoY+10.54%)；其中 2022Q2 实现营业收入 78.80 亿元 (YoY+43.60%，QoQ+20.97%)，归母净利润 22.68 亿元 (YoY+13.11% QoQ+29.90%)，扣非归母净利润 23.92 亿元 (YoY+15.50%，QoQ+26.81%)，Q2 业绩超预期。
- **300 万吨焦炭投产贡献主要业绩增量，高煤价下公司盈利能力稳步提升。**单季度来看，公司主营产品量价齐升，2022Q2 公司聚乙烯、聚丙烯销量分别为 18.92 万吨 (YoY+1.13 万吨，QoQ+0.74 万吨)、18.10 万吨 (YoY+4.43 万吨，QoQ+2.11 万吨)；2022Q2 聚乙烯、聚丙烯单吨售价分别为 7704 元/吨 (YoY+464 元/吨，QoQ+26 元/吨)、7730 元/吨 (YoY+60 元/吨，QoQ+242 元/吨)。300 万吨焦炭项目于二季度完全投产，贡献主要业绩增量，2022Q2 公司实现焦炭销量 147.73 万吨，同比增加 21.77 万吨，环比增加 33.06 万吨；2022Q2 焦炭销售均价为 2441 元/吨，同比上涨 772 元/吨，环比上涨 183 元/吨。主要原材料价格维持高位，2022H1 气化原料煤、炼焦精煤、动力煤分别同比上涨 36.26%、113.59%、43.13%。2022Q2 公司销售毛利率 40.81%，环比提升 1.84pct；销售净利率 28.79%，环比提升 1.98pct，高煤价下公司盈利能力稳步提升。
- **内蒙一期 300 万吨煤制烯烃项目审批进入最后阶段，配套煤矿的挂牌出让信息已公告。**宁东 300 万吨/年焦化多联产项目于 2022Q2 全部投产，开始逐步贡献业绩增量。宁东三期 100 万吨/年煤制烯烃及 C2-C5 综合利用制烯烃项目稳步推进，预计 2023 年中投产，其中煤制甲醇项目计划于 2022 年底试生产。宁东四期 50 万吨煤制烯烃项目已进行环评前公示，同步推进规划。内蒙一期 300 万吨煤制烯烃项目前期建设与准备工作已经完成，项目审批已经进入最后阶段，或将逐步落地建设；此外，公司计划参与鄂尔多斯市政府组织的鄂尔多斯纳林河矿区煤炭资源项目的招拍挂，为后续煤制烯烃项目提供原料保障，挂牌出让信息于 7 月底已公告，预计 9 月确定结果。公司还计划在 2022 年底建成 20 万吨苯乙烯项目，实现新的利润增长点。远期公司将拥有 700 万吨焦炭和 670 万吨煤制烯烃产能，为当前煤制烯烃产能的 5.6 倍，中长期成长性显著。
- **煤化工引领“碳中和”绿色发展之路，“绿氢”项目带动化工产业链实现零碳变革。**公司目前正加快建设国家级太阳能电解制氢储能及应用示范项目，利用光伏可再生能源生产绿电，通过电解使水中的氢、氧离子分离，实现离网、闭环、绿色零碳制氢。目前公司具备年产 3 万标方/小时绿氢产能，未来公司每年将以新增 3 万标方/小时绿氢的速度持续扩大产能，未来将形成年产百亿标方、百万吨绿氢产业规模。生产的“绿氢”可以替代煤、石油、天然气等化石能源，带动化工产业链实现零碳变革。同时，公司还将向储氢、运氢、加氢等多领域拓展应用，实现氢能全产业链一体化发展。
- **投资分析意见：**维持公司 2022-2024 年归母净利润分别为 82.3、101.3、141.0 亿元，当前市值对应 PE 分别为 12、10、7 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**油价大幅下跌；产品价格大幅波动；项目建设进度不及预期。

市场数据：	2022年08月09日
收盘价(元)	13.83
一年内最高/最低(元)	19.69/11.98
市净率	3.1
息率(分红/股价)	4.24
流通 A 股市值(百万元)	29849
上证指数/深证成指	3247.43/12331.09

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2022年06月30日
每股净资产(元)	4.45
资产负债率%	36.62
总股本/流通 A 股(百万)	7333/2158
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《宝丰能源(600989)深度：快速崛起的煤制烯烃龙头，耦合绿氢引领煤化工绿色发展》2022/06/23

《宝丰能源(600989)点评：Q1 业绩符合预期，利润率稳步回升，高油价背景下煤化工将显著受益》2022/04/18

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com
任杰 A0230522070003
renjie@swsresearch.com

联系人

任杰
(8621)23297818×
renjie@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	23,300	14,395	27,812	39,572	54,422
同比增长率(%)	46.3	37.5	19.4	42.3	37.5
归母净利润(百万元)	7,070	4,015	8,228	10,133	14,101
同比增长率(%)	53.0	7.5	16.4	23.2	39.2
每股收益(元/股)	0.96	0.55	1.12	1.38	1.92
毛利率(%)	42.2	40.0	44.3	38.7	39.2
ROE(%)	23.0	12.3	22.3	23.6	26.6
市盈率	14	12	10	7	7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	15,928	23,300	27,812	39,572	54,422
其中: 营业收入	15,928	23,300	27,812	39,572	54,422
减: 营业成本	8,745	13,466	15,499	24,266	33,089
减: 税金及附加	211	352	417	594	816
主营业务利润	6,973	9,482	11,896	14,712	20,517
减: 销售费用	537	60	918	1,187	1,769
减: 管理费用	517	598	723	1,029	1,415
减: 研发费用	100	133	167	237	495
减: 财务费用	300	259	276	248	226
经营性利润	5,518	8,433	9,812	12,011	16,612
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-1	-2	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	19	-11	-11	-11	-11
营业利润	5,536	8,421	9,801	12,001	16,602
加: 营业外净收入	-288	-300	-300	-300	-300
利润总额	5,249	8,121	9,501	11,701	16,302
减: 所得税	626	1,050	1,273	1,568	2,201
净利润	4,623	7,070	8,228	10,133	14,101
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	4,623	7,070	8,228	10,133	14,101
全面摊薄总股本	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333
每股收益 (元)	0.63	0.97	1.12	1.38	1.92

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。