

公司研究 | 点评报告 | 宝丰能源 (600989.SH)

业绩稳步兑现，新项目打开成长空间

报告要点

公司披露 2022 年中报，实现营业收入 143.9 亿元，同比增加 37.5%；实现归母净利润 40.1 亿元，同比增加 7.5%；经营活动产生的现金流量净额为 40.0 亿元，同比增长 13.7%。其中 2022Q2 公司实现归母净利润为 22.7 亿元，同比大幅增长 13.1%。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009



侯彦飞

SAC: S0490521050002

宝丰能源 (600989.SH)

2022-08-10

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

业绩稳步兑现，新项目打开成长空间

事件描述

公司披露 2022 年中报，实现营业收入 143.9 亿元，同比增加 37.5%；实现归母净利润 40.1 亿元，同比增加 7.5%；经营活动产生的现金流量净额为 40.0 亿元，同比增长 13.7%。其中 2022Q2 公司实现归母净利润为 22.7 亿元，同比大幅增长 13.1%。

事件评论

- **2022 年上半年焦炭景气度保持，公司定制化牌号竞争力增强。**公司针对三期焦化 2022 年上半年逐步达产，从市场规划、区域布局、渠道建设等多方面开展新增焦炭产品的营销规划。加强了与重点钢厂的稳定合作，上半年冶金焦炭直销比例达到 92.3%；结合自产煤产量，发挥定制化产品优势，上半年累计生产定制化焦炭 87.52 万吨。2022 年上半年公司焦炭实现价格 2,361 元/吨，同比增长达 39.7%，焦炭产量为 270.4 万吨，
- **聚烯烃价格保持稳定，煤制烯烃成本优势显著，叠加公司聚烯烃的能源及材料单耗不断降低，加大研发投入稳步推进高端产品研发，公司聚烯烃板块盈利较好。**随着油价中枢提升，油头聚烯烃边际定价，煤制烯烃成本优势显著。烯烃一厂每吨烯烃甲醇单耗 2.894 吨，比上年同期的 2.902 吨降低 0.008 吨。烯烃二厂通过试验实现利用地势高差自压输送甲醇至甲醇一厂，每月节约用电量约 11 万度；对 MTO 装置富裕主风综合利用，替代聚烯烃空气压缩机掺混及粒料输送，每月节约电量约 15 万度。甲醇二厂每吨甲醇原料煤单耗 1.3727 吨（折 5400 千卡/千克煤），较上年的 1.3742 吨降低 0.0015 吨。公司 2022 年上半年研发投入资金 9,061 万元，同比增加 2671 万元，增长 41.8%。此外，公司开发了四个聚烯烃产品新牌号，其中两个牌号为出口定制产品。
- **公司太阳能电解制氢储能及应用项目稳步推进。**公司单台产能 1000 标方/小时的高效碱性电解槽制氢设备，年产 2.4 亿标方“绿氢”和 1.2 亿标方“绿氧”，项目完全投产后将替代原料煤、燃料煤制氢和制氧，减少煤炭资源消耗约 38 万吨/年、减少二氧化碳排放约 66 万吨/年、年新增消减化工装置碳排放总量的 5%，综合效益显著。自 2022 年起，规划每年增加绿氢产能 3 亿标方，年新增消减化工装置碳排放总量的 5%，力争用 10 年时间完成企业 50%碳减排，用 20 年时间率先实现企业碳中和。
- **新增项目陆续推进，未来成长空间广阔。**300 万吨/年煤焦化多联产项目已于 2022 年上半年投产；公司 50 万吨/年煤制烯烃、50 万吨/年 C2-C5 综合利用制烯烃已于 2020 年 8 月开工建设，其中煤制甲醇项目计划于 2022 年末具备投料试车条件，25 万吨/年 EVA 装置于 2023 年建成投产；内蒙 400 万吨/年（一期 260 万吨/年）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，待环评批复后即可办理开工建设事宜。
- 作为国内产业集群化发展的煤基多联产循环经济企业，随着公司新建项目的陆续投产，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 83.7 亿元、111.3 亿元、163.0 亿元，对应 2022 年 8 月 10 日收盘价的 PE 为 12.1X、9.1X、6.2X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、国际油价大幅下滑；
- 2、项目进度不及预期。

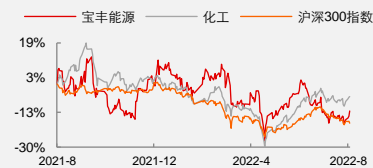
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	14.22
总股本(万股)	733,336
流通A股/B股(万股)	215,830/0
资产负债率	36.62%
每股净资产(元)	4.45
市盈率(当前)	14.18
市净率(当前)	3.20
近12月最高/最低价(元)	19.69/11.98

注：股价为 2022 年 8 月 10 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩持续兑现，新项目陆续投产带来高成长》2022-04-19
- 《高油价下煤制烯烃优势显著，新项目陆续投产带来高成长》2022-03-13
- 《业绩符合预期，未来成长空间广阔》2021-10-28



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	23300	28351	35984	56211	货币资金	1451	5080	9635	20719
营业成本	13466	16868	20822	34002	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	9834	11483	15161	22209	应收账款	38	47	59	92
%营业收入	42%	41%	42%	40%	存货	940	1178	1454	2375
营业税金及附加	352	429	544	850	预付账款	306	383	473	772
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	596	613	638	705
销售费用	60	73	92	144	流动资产合计	3331	7301	12259	24663
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	598	727	923	1442	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	23630	30350	34555	41698
研发费用	133	161	205	320	无形资产	4600	5399	6198	6997
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	1124	1124	1124	1124
财务费用	259	234	283	248	递延所得税资产	16	16	16	16
%营业收入	1%	1%	1%	0%	其他非流动资产	11673	16173	20962	27819
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	44374	60362	75113	102316
信用减值损失	-2	0	0	0	短期贷款	0	653	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	474	594	733	1197
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	8421	9846	13098	19179	应付职工薪酬	340	426	526	860
%营业收入	36%	35%	36%	34%	应交税费	944	1148	1457	2277
营业外收支	-300	0	0	0	其他流动负债	6218	7005	7920	10968
利润总额	8121	9846	13098	19179	流动负债合计	7976	9827	10636	15302
%营业收入	35%	35%	36%	34%	长期借款	4361	9873	12329	18074
所得税费用	1050	1477	1965	2877	应付债券	0	0	0	0
净利润	7070	8369	11133	16302	递延所得税负债	30	30	30	30
归属于母公司所有者的净利润	7070	8369	11133	16302	其他非流动负债	1317	1317	1317	1317
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	13684	21047	24312	34722
EPS (元)	0.96	1.14	1.52	2.22	归属于母公司所有者权益	30690	39316	50801	67594
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	30690	39316	50801	67594
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	44374	60362	75113	102316
经营活动现金流净额	6488	10530	13507	20944					
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	750	-8474	-5863	-8663	每股收益	0.96	1.14	1.52	2.22
其他	-6208	-4542	-4843	-6941	每股经营现金流	0.88	1.44	1.84	2.86
投资活动现金流净额	-5458	-13017	-10706	-15604	市盈率	14.34	12.12	9.11	6.22
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.30	2.58	2.00	1.50
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	10.73	9.72	7.34	4.93
银行贷款增加(减少)	1660	6165	1803	5745	总资产收益率	15.9%	13.9%	14.8%	15.9%
筹资成本	-2330	-49	-49	0	净资产收益率	23.0%	21.3%	21.9%	24.1%
其他	-2060	0	0	0	净利率	30.3%	29.5%	30.9%	29.0%
筹资活动现金流净额	-2730	6116	1754	5745	资产负债率	30.8%	34.9%	32.4%	33.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1702	3630	4554	11085	总资产周转率	0.53	0.47	0.48	0.55

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。