

## 基础化工

2022年10月27日

## 宝丰能源 (600989)

——行业淡季叠加聚烯烃检修导致 Q3 业绩环比略下滑，内蒙项目稳步推进奠定中长期成长性

## 买入 (维持)

市场数据：2022年10月27日

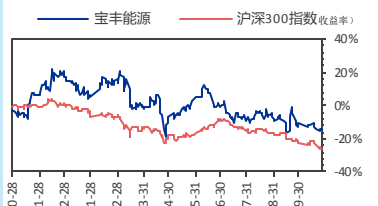
收盘价(元)	12.75
一年内最高/最低(元)	18.82/11.98
市净率	2.8
息率(分红/股价)	4.59
流通A股市值(百万元)	27518
上证指数/深证成指	2982.90/10750.14

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2022年09月30日

每股净资产(元)	4.63
资产负债率%	37.73
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)点评：Q2业绩超预期，高煤价下公司盈利能力稳步提升》  
2022/08/10

《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

## 证券分析师

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

## 联系人

任杰  
(8621)23297818x  
renjie@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **公司公告：**公司发布 2022 年三季报，2022 年前三季度公司实现营业收入 214.85 亿元 (YoY+32.66%)，归母净利润 53.73 亿元 (YoY+1.02%) 扣非归母净利润 57.47 亿元 (YoY+3.97%) 其中 2022Q3 实现营业收入 70.90 亿元 (YoY+23.76%，QoQ-10.03%)，归母净利润 13.58 亿元 (YoY-14.31%，QoQ-40.14%)，扣非归母净利润 14.69 亿元 (YoY-11.38%，QoQ-38.59%)。
- **产品价格下滑及聚烯烃检修影响 Q3 业绩，焦炭板块满产实现产销稳步增长。**聚烯烃：2022Q3 聚乙烯、聚丙烯销量分别为 16.47 万吨 (YoY-0.72 万吨，QoQ-2.45 万吨)、16.17 万吨 (YoY-0.51 万吨，QoQ-1.96 万吨)；2022Q3 聚乙烯、聚丙烯单吨售价分别为 7236 元/吨 (YoY-2 元/吨，QoQ-467 元/吨)、7258 元/吨 (YoY-332 元/吨，QoQ-472 元/吨)。9 月公司对二期甲醇及烯烃项目进行了为期 26 天的检修，影响聚烯烃产量约 5.4 万吨，按三季度聚烯烃及副产品均价计算，影响营业收入约 4.53 亿元，叠加检修费用，合计影响净利润减少约 1.45 亿元。焦炭：300 万吨焦炭项目于三季度满产，焦炭板块产销稳步增长，2022Q3 焦炭销量 186.93 万吨 (YoY+81.47 万吨，QoQ+39.20 万吨)，2022Q3 焦炭销售均价为 1769 元/吨 (YoY-469 元/吨，QoQ-672 元/吨)。成本端方面，主要原材料价格维持高位，2022 年前三季度公司气化原料煤、炼焦精煤、动力煤采购均价分别同比上涨 25.87%、58.84%、26.10%。盈利方面，2022Q3 公司销售毛利率 29.79% (YoY-12.93pct，QoQ-11.02pct)，销售净利率 19.15% (YoY-8.51pct，QoQ-9.64pct)。2022 年三季度末公司在建工程达 128.04 亿元，较 6 月底增加 22.26 亿元，主要原因是宁东烯烃三期项目建设稳步推进，投入增加。
- **内蒙一期 300 万吨煤制烯烃项目进入正式受理环节，预计 2022 年底前将正式开工建设，坚定看好公司中长期成长性。**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 万吨煤制烯烃项目预计 2023 年开工建设。内蒙一期 300 万吨煤制烯烃项目于 9 月下旬进入国家生态环境部的正式受理环节，参照以往项目的报批流程，预计 2 个月左右有望拿到正式批文，今年将正式开工建设，2024 年四季度将开始逐步投产，项目完全达产后将贡献年均收入超 200 亿元，年均净利润超 60 亿元。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 月底公告，储量约 12 亿吨，年产能约 1000 万吨，9 月初该挂牌暂时中止，预计后续会重启，主要倾向于布局煤炭深加工领域的竞买人，对公司来说是利好。中长期来看，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。
- **投资分析意见：**公司为国内煤制烯烃行业龙头，宁东基地循环经济产业链构筑成本优势，内蒙项目逐步推进将进一步奠定公司中长期成长性。短期由于聚烯烃及焦炭价格下滑，暂下调 2022 年归母净利润至 74.1 亿元 (原值为 82.3 亿元)，维持 2023-2024 年归母净利润分别为 101.3、141.0 亿元，当前市值对应 PE 分别为 13、9、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。

## 财务数据及盈利预测

	2021	22Q1-Q3	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	23,300	21,485	28,156	39,542	51,668
同比增长率(%)	46.3	32.7	20.8	40.4	30.7
归母净利润(百万元)	7,070	5,373	7,411	10,133	14,101
同比增长率(%)	53.0	1.0	4.8	36.7	39.2
每股收益(元/股)	0.96	0.73	1.01	1.38	1.92
毛利率(%)	42.2	36.6	40.3	38.9	40.7
ROE(%)	23.0	15.8	20.6	23.9	26.8
市盈率	13		13	9	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	28,156	39,542	51,668
其中: 营业收入	15,928	23,300	28,156	39,542	51,668
减: 营业成本	8,745	13,466	16,799	24,173	30,630
减: 税金及附加	211	352	422	593	775
主营业务利润	6,973	9,482	10,935	14,776	20,263
减: 销售费用	537	60	929	1,305	1,705
减: 管理费用	517	598	732	1,028	1,343
减: 研发费用	100	133	169	237	470
减: 财务费用	300	259	276	248	226
经营性利润	5,518	8,433	8,829	11,958	16,519
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	8,818	11,947	16,508
加: 营业外净收入	-288	-300	-300	-300	-300
利润总额	5,249	8,121	8,518	11,647	16,208
减: 所得税	626	1,050	1,107	1,514	2,107
净利润	4,623	7,070	7,411	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	7,411	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	1.01	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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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。