

## 公司研究

## 需求下滑叠加检修影响 Q3 业绩承压，内蒙项目进展可期

## ——宝丰能源（600989.SH）2022 年三季度报点评

## 要点

**事件：**公司发布 2022 年三季度报，22 年前三季度公司实现营业收入 215 亿元，同比+33%；实现归母净利润 54 亿元，同比+1.02%。其中 Q3 实现营业收入 71 亿元，同比+23.8%，环比-10%；实现归母净利润 13.6 亿元，同比-14%，环比-40%。

**点评：**

**主营产品价差收窄叠加检修影响，Q3 业绩承压下滑：**22 年 Q3，公司聚乙烯、聚丙烯、焦炭、纯苯、改质沥青、MTBE 均价分别为 7236 元/吨、7258 元/吨、1769 元/吨、7026 元/吨、5491 元/吨、6865 元/吨，分别同比-3.3%、-7.8%、-21.6%、+6.8%、-13.3%、+34.4%，分别环比-6.1%、-6.1%、-27.5%、-4.9%、+3.6%、-1.1%；销量分别为 16.5 万吨、16.1 万吨、187 万吨、2 万吨、3.4 万吨、2.4 万吨，分别同比-1%、+0.6%、+78.6%、+32.7%、+70.6%、-3.6%，分别环比-13%、-10.8%、+26.5%、+8.9%、-5.2%、-3.5%。22 年前三季度，公司主营产品原材料气化原料煤、炼焦精煤、动力煤、煤焦油、粗苯采购均价分别同比+26%、+59%、+26%、+37%、+33%。此外，公司于 2022 年 9 月对二期甲醇、烯烃项目停车检修 26 天，影响甲醇产量 22 万吨、聚烯烃产量 5.4 万吨，累计影响营业收入减少约 4.53 亿元，影响净利润减少约 1.45 亿元。受需求下滑和原材料成本上涨影响，主营产品盈利能力下滑，叠加公司检修影响，Q3 业绩下滑。

**内蒙项目环评正式受审，公司未来成长空间广阔：**公司内蒙古 400 万吨/年煤制烯烃项目的环评审批已于 2022 年 9 月 19 日获得生态环境部正式受理，标志该项目取得实质进展。内蒙项目规划一期 260 万吨/年，包括聚乙烯 160.51 万吨/年、聚丙烯 137.12 万吨/年以及硫磺、重碳四、MTBE、乙烯焦油、C5 等副产品。此外，公司稳步推进宁东三期 50 万吨/年煤制烯烃及 50 万吨/年 C2-C5 综合利用制烯烃项目（含 25 万吨 EVA）建设，其中煤制甲醇项目计划于 2022 年末投产，聚烯烃装置计划于 2023 年上半年投产。绿氢领域，公司领先布局，持续建设国家级太阳能电解制氢储能及应用示范项目，2022 年上半年新增电解水制氢 2 万标准立方米/小时，目前已形成 3 万标准立方米/小时电解水制氢产能。公司内蒙项目环评正式受审，多个在建项目稳步推进，公司业绩有望稳步增厚。

**盈利预测、估值与评级：**下游需求支撑不足叠加原材料价格上涨，公司主营产品盈利下滑，因此我们下调公司 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年的公司净利润分别为 71.09（下调 12%）/96.70（下调 8%）/126.32（下调 8%）亿元，对应 EPS 为 0.97 /1.32/1.72 元，公司是国内煤制烯烃龙头企业，内蒙古煤制烯烃项目稳步推进，未来成长空间广阔，因此我们维持“增持”评级。

**风险提示：**产品价格波动风险；原材料价格上涨风险；项目投产进度不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	15,928	23,300	26,795	34,833	45,283
营业收入增长率	17.39%	46.29%	15.00%	30.00%	30.00%
净利润（百万元）	4,623	7,070	7,109	9,670	12,632
净利润增长率	21.59%	52.95%	0.55%	36.02%	30.63%
EPS（元）	0.63	0.96	0.97	1.32	1.72
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.85%	23.04%	19.83%	22.19%	23.59%
P/E	19	13	13	9	7
P/B	3.5	2.9	2.5	2.1	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-10-28

## 增持（维持）

当前价：12.26 元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

联系人：蔡嘉豪

021-52523800

caijiahao@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	73.33
总市值(亿元)	899.07
一年最低/最高(元)	11.74/18.45
近 3 月换手率：	26.13%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.03	4.17	12.32
绝对	-7.96	-11.29	-13.57

资料来源：Wind

## 相关研报

焦炭量价齐升带动业绩增长，内蒙古煤制烯烃项目顺利推进——宝丰能源（600989.SH）22 年半年报点评（2022-08-10）  
产业链一体化优势明显，21 年业绩高速增长——宝丰能源（600989.SH）21 年业绩预告点评（2022-01-14）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	15,928	23,300	26,795	34,833	45,283
营业成本	8,745	13,466	16,621	21,132	27,471
折旧和摊销	1,098	1,313	1,811	2,059	2,263
税金及附加	211	352	405	527	685
销售费用	537	60	69	89	116
管理费用	517	598	687	894	1,162
研发费用	100	133	152	198	258
财务费用	300	259	418	614	818
投资收益	4	0	0	0	0
营业利润	5,536	8,421	8,466	11,407	14,810
利润总额	5,249	8,121	8,167	11,108	14,510
所得税	626	1,050	1,056	1,437	1,877
净利润	4,623	7,070	7,110	9,671	12,633
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属母公司净利润	4,623	7,070	7,109	9,670	12,632
EPS(元)	0.63	0.96	0.97	1.32	1.72

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5,184	6,488	8,533	12,536	15,870
净利润	4,623	7,070	7,109	9,670	12,632
折旧摊销	1,098	1,313	1,811	2,059	2,263
净营运资金增加	259	-566	950	309	495
其他	-797	-1,329	-1,337	498	480
投资活动产生现金流	-2,453	-5,458	-4,014	-4,025	-4,000
净资本支出	-2,574	-5,357	-4,000	-4,000	-4,000
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	121	-100	-14	-25	0
融资活动现金流	-1,269	-2,730	-324	-3,505	-1,369
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1,745	895	2,000	-1,019	2,000
无息负债变化	517	585	-287	1,131	1,421
净现金流	1,462	-1,702	4,195	5,006	10,502

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	45.1%	42.2%	38.0%	39.3%	39.3%
EBITDA 率	43.7%	43.1%	39.9%	40.4%	39.5%
EBIT 率	36.7%	37.4%	33.2%	34.5%	34.5%
税前净利润率	33.0%	34.9%	30.5%	31.9%	32.0%
归母净利润率	29.0%	30.3%	26.5%	27.8%	27.9%
ROA	12.1%	15.9%	13.9%	16.4%	17.4%
ROE (摊薄)	17.8%	23.0%	19.8%	22.2%	23.6%
经营性 ROIC	17.0%	19.9%	18.8%	24.1%	29.9%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	32%	31%	30%	26%	26%
流动比率	0.86	0.42	1.04	2.41	3.61
速动比率	0.72	0.30	0.89	2.15	3.34
归母权益/有息债务	3.99	4.16	3.82	5.21	5.17
有形资产/有息债务	5.11	5.23	4.88	6.43	6.50

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	38,105	44,374	51,256	59,087	72,486
货币资金	3,087	1,451	5,645	10,651	21,153
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	20	38	44	57	75
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	174	77	88	115	149
存货	803	940	1,161	1,476	1,918
其他流动资产	594	520	694	1,096	1,619
流动资产合计	4,864	3,331	8,010	13,875	25,537
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	25,179	23,630	28,143	31,149	33,317
在建工程	2,466	7,987	5,493	4,247	3,623
无形资产	3,801	4,600	4,370	4,151	3,944
商誉	1,124	1,124	1,124	1,124	1,124
其他非流动资产	575	3,320	3,334	3,334	3,334
非流动资产合计	33,241	41,042	43,246	45,212	46,949
总负债	12,205	13,684	15,397	15,509	18,929
短期借款	400	0	0	0	0
应付账款	437	474	585	744	967
应付票据	331	420	519	659	857
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	84	189	430	743
流动负债合计	5,635	7,976	7,728	5,759	7,076
长期借款	4,678	4,361	6,361	8,361	10,361
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	87	114	149	229	334
非流动负债合计	6,570	5,708	7,669	9,749	11,854
股东权益	25,900	30,690	35,859	43,578	53,556
股本	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333
公积金	8,643	9,382	10,093	10,934	10,934
未分配利润	9,797	14,078	18,535	25,412	35,389
归属母公司权益	25,900	30,690	35,858	43,576	53,553
少数股东权益	0	0	1	2	3

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	3.37%	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%
管理费用率	3.25%	2.57%	2.57%	2.57%	2.57%
财务费用率	1.88%	1.11%	1.56%	1.76%	1.81%
研发费用率	0.63%	0.57%	0.57%	0.57%	0.57%
所得税率	12%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.32	0.26	0.27	0.36	0.47
每股经营现金流	0.71	0.88	1.16	1.71	2.16
每股净资产	3.53	4.18	4.89	5.94	7.30
每股销售收入	2.17	3.18	3.65	4.75	6.17

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	19	13	13	9	7
PB	3.5	2.9	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA	13.6	9.7	8.9	6.4	4.6
股息率	2.6%	2.2%	2.2%	3.0%	3.9%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited  
64CannonStreet, London, United Kingdom EC4N6AE