

2022年11月25日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元) 16.00

### 公司基本资讯

产业别	化工		
A 股价(2022/11/24)	13.02		
深证成指(2022/11/24)	3089.31		
股价 12 个月高/低	18.45/11.39		
总发行股数(百万)	7333.36		
A 股数(百万)	2172.89		
A 市值(亿元)	282.91		
主要股东	宁夏宝丰集团 有限公司 (35.57%)		
每股净值(元)	4.63		
股价/账面净值	2.81		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	2.1	-7.4	-17.7

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022.04.26	12.67	买进
2022.08.10	13.83	买进

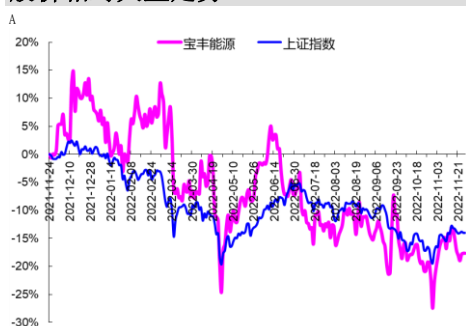
### 产品组合

焦化产品	54.0%
烯烃产品	48.5%
精细化工产品	12.7%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.8%
一般法人	10.7%

### 股价相对大盘走势



## 宝丰能源(600989.SH)

Buy 买进

### 内蒙环评批复, 绿色发展加速

#### 事件:

公司发布公告, 2022年11月23日, 生态环境部下发《关于内蒙古宝丰煤基新材料有限公司一期260万吨/年煤制烯烃配套40万吨/年植入绿氢耦合制烯烃项目环境影响报告书的批复》, 同意控股子公司内蒙古宝丰煤基新材料有限公司采用绿氢与现代煤化工协同的生产工艺, 建设300万吨/年烯烃产能。

#### 结论及点评:

内蒙300万吨/年烯烃投产后, 公司煤制烯烃产能将达到520万吨, 产能将翻倍增长。此外, 此次煤制烯烃项目引入绿氢耦合, 降低原料单耗, 减少二氧化碳排放, 标志着公司在绿色发展的道路上更进一步。公司是国内煤制烯烃龙头企业, 成本优势明显, 技术水平领先, 在建项目丰富, 未来将迈向更高质量的绿色发展之路, 维持“买进”评级。

■ **内蒙项目环评批复, 烯烃产能翻倍增长:** 此次批复的内蒙 300 万吨/年烯烃项目总投资约 478 亿元, 建设周期为 18 个月, 是目前为止全球单厂规模最大的煤制烯烃, 也是全球唯一一个规模化用绿氢替代化石能源生产烯烃的项目。项目主要包括 3×220 万吨/年甲醇装置、3×100 万吨/年甲醇制烯烃装置(含烯烃分离)、3×50 万吨/年聚丙烯装置、3×55 万吨/年聚乙烯装置、20 万吨/年 C4 制 1-丁烯装置、20 万吨/年蒸汽裂解装置。除生产聚丙烯和聚乙烯外, 还同时副产硫磺、重碳四、C5+、乙烯焦油、MTBE 等产品。目前公司拥有煤制烯烃产能 120 万吨, 在建宁东三期 100 万吨煤制烯烃产能, 此次内蒙项目投产后, 公司烯烃总产能将大幅提升, 达到 520 万吨/年。

■ **引入绿氢绿氧, 减碳转型更进一步:** 内蒙项目以 260 万吨/年煤制烯烃为基础, 由配套建设的风光制氢一体化示范项目(单独立项建设)为依托, 逐年补充绿氢和绿氧, 增效 40 万吨/年烯烃产能, 总产能达 300 万吨。项目正常运行半年后, 开始补充绿氢、绿氧, 直至第五年补充量将达到最大。补充的氢气将直接补入甲醇合成装置, 减少变换及热回收装置变换部分的负荷, 降低 CO<sub>2</sub> 的排放量; 补充的氧气作为气化用氧, 减少空分装置负荷, 从而降低燃料煤用量。公司作为行业领先的能效标杆企业, 2021 年公司烯烃二厂甲醇单耗为 2.852 吨, 同比上年降低 0.033 吨。内蒙项目可实现每吨烯烃甲醇单耗 2.65 吨, 单耗大幅降低。与纯煤方案相比, 内蒙项目有望每年节约标准煤 253 万吨, 减少碳排放量 631 万吨。

■ **在建项目丰富, 一体化布局加深成本护城河:** 2022 年 H1 公司 300 万吨/年焦化多联产项目成功投产, 产能将持续释放。正在建设的 20 万吨/年苯乙烯项目, 力争在 2022 年末建成投产。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) 建设进程顺利, 其中煤制甲醇项目计划于 2022 年末投料试车。宁东四期 50 万吨/年煤制烯烃项目已经进行环评公示, 预计将在“十四五”期间建成。内蒙 400 万吨/年煤制烯烃项目的一期 300 万吨/年煤制烯烃项目环评已批复, 开工在即。公司整体规划项目节奏稳定, 深化一体化布局, 在成本和能耗上的优势进一步凸显。

- **盈利预测:** 我们维持盈利预测不变, 预计公司 2022/2023 年分别实现净利润 69.54/91.59 亿元, yoy-1.65%/+31.7%, , 折合 EPS 为 0.95/1.25 元, 目前 A 股股价对应的 PE 为 14/10 倍。公司成本优势明显, 后续项目丰富, 看好其未来成长前景, 维持“买进”评级。
- **风险提示:** 1、产品价格不及预期; 2、新建项目投产不及预期等。

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022E	2023E	2024E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4,623	7,070	6,954	9,159	11,959
同比增减	%	21.59%	52.95%	-1.65%	31.72%	30.57%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.63	0.96	0.95	1.25	1.63
同比增减	%	21.59%	52.95%	-1.65%	31.72%	30.57%
A 股市盈率(P/E)	X	20.65	13.50	13.73	10.42	7.98
股利 (DPS)	RMB 元	0.26	0.32	0.34	0.46	0.56
股息率 (Yield)	%	2.03%	2.46%	2.61%	3.53%	4.30%

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	首次评等潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

会计年度（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	15928	23300	26002	31679	38470
经营成本	8745	13466	16098	18902	22069
研发费用	100	133	148	180	219
营业税金及附加	211	352	393	479	582
销售费用	537	60	67	81	98
管理费用	517	598	667	813	987
财务费用	300	259	289	352	427
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	4	0	0	0	0
营业利润	5536	8421	8328	10861	14077
营业外收入	25	41	44	46	48
营业外支出	313	341	341	341	341
利润总额	5249	8121	7987	10520	13736
所得税	626	1050	1033	1361	1776
少数股东损益			0	0	0
归属于母公司股东权益	4623	7070	6954	9159	11959

**附二：合并资产负债表**

会计年度（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	3087	1451	3674	8934	15916
应收账款	20	38	40	42	44
存货	803	940	959	1055	1161
流动资产合计	4864	3331	5680	11109	18275
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	25179	23630	25993	28593	31452
在建工程	2532	8344	9178	10096	11106
非流动资产合计	33241	41042	44543	48302	52425
资产总计	38105	44374	50223	59411	70701
流动负债合计	5635	7976	9057	9649	9483
非流动负债合计	6570	5708	6016	5452	4949
负债合计	12205	13684	15073	15102	14432
少数股东权益			0	0	0
股东权益合计	25900	30690	35150	44309	56268
负债及股东权益合计	38105	44374	50223	59411	70701

**附三：合并现金流量表**

会计年度（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动产生的现金流量净额	5184	6488	7137	8207	9438
投资活动产生的现金流量净额	-2453	-5458	-3275	-1965	-1867
筹资活动产生的现金流量净额	-1269	-2730	-1638	-983	-590
现金及现金等价物净增加额	1462	-1702	2224	5259	6982

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。