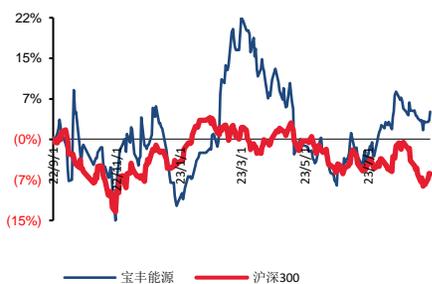


基础化工 化学原料

毛利率下滑拖累业绩，在建工程众多支撑长期成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,333/7,333
总市值/流通(百万元)	101,274/101,274
12个月最高/最低(元)	16.24/11.47

相关研究报告:

宝丰能源(600989)《2023Q1 业绩环比改善，内蒙项目构筑成长空间》
--2023/04/26

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

电话: 010-88695269

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523010001

事件: 公司发布 2023 年半年报, 2023 年上半年实现营业收入 130.90 亿元, 同比下降 9.07%, 实现归母净利润 22.57 亿元, 同比下降 43.79%。略低于预期, 维持“买入”评级。

毛利率下滑拖累业绩。 2023 年上半年实现营业收入 130.90 亿元, 同比下降 9.07%, 实现归母净利润 22.57 亿元, 同比下降 43.79%。其中, 第二季度实现收入 63.57 亿元, 同比下降 19.33%, 实现归母净利润 10.72 亿元, 同比下降 52.76%。主要产品量价同时环比下滑导致公司二季度业绩承压。第二季度公司聚乙烯、聚丙烯产品销量分别为 15.66 万吨、14.2 万吨, 分别环比减少了 15.26%和 19.91%, 平均销售单价分别为 7039.37 元/吨和 6655.84 元/吨, 分别环比下降了 0.88%和 3.99%。尽管宏观环境不佳导致公司主要产品的销量和价格面临压力, 但是公司通过内部挖潜稳住了毛利率和净利率的下滑趋势, 比如通过加大新疆煤炭资源的开发来降低原料成本、通过加强库存管理来减少跌价损失、通过优化烯烃二厂反应器密相床层温度将双烯收率由 34.60%提升至 34.91%等。第二季度公司的毛利率、净利率分别为 27.84%和 16.86%, 与一季度大致相当。

三期项目、内蒙项目稳步推进, 构筑成长空间。 内蒙古宝丰煤基新材料有限公司一期 260 万吨/年煤制烯烃和配套 40 万吨/年植入绿氢耦合制烯烃项目已于 2023 年 3 月开工, 计划 2024 年完工。内蒙项目投产后, 公司烯烃总产能规模将达到 520 万吨/年。此外, 宁东三期甲醇项目已投产, 甲醇总产能规模已达 590 万吨/年, 40 万吨/年聚乙烯装置、50 万吨/年聚丙烯装置已经投入试生产。综合来看, 宁夏三期烯烃项目、内蒙项目为公司构筑了明显的成长空间。

风险提示: 产品价格下跌、项目投产不及预期风险、行业产能过剩风险、煤炭价格大幅波动等。

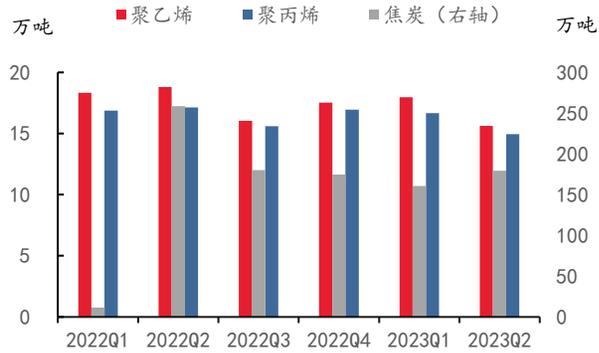
投资建议: 预计公司 2023-2025 年 EPS 为 0.84/1.12/1.62 元, 对应当前股价 PE 为 17.1/12.7/8.8X, 维持“买入”评级。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	28430	30325	36174	48482
(+/-%)	22.02	6.67	19.29	34.02
归母净利(百万元)	6303	6139	8217	11879
(+/-%)	(10.86)	(2.59)	33.84	44.57
摊薄每股收益(元)	0.86	0.84	1.12	1.62
市盈率(PE)	14.03	17.01	12.71	8.79

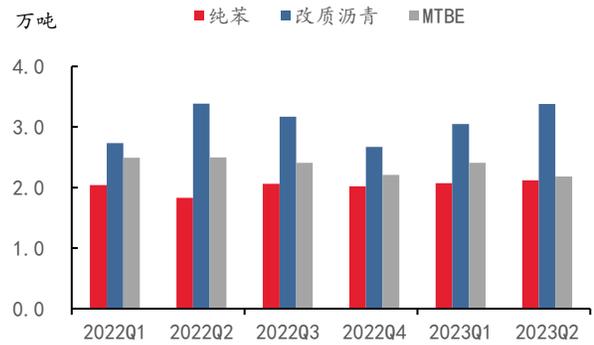
资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1：公司烯烃、焦炭产量



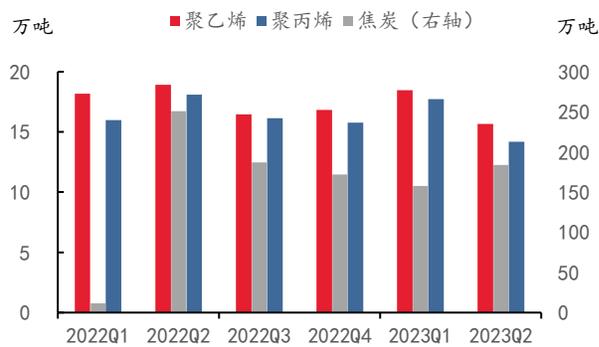
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：公司煤化工产品产量



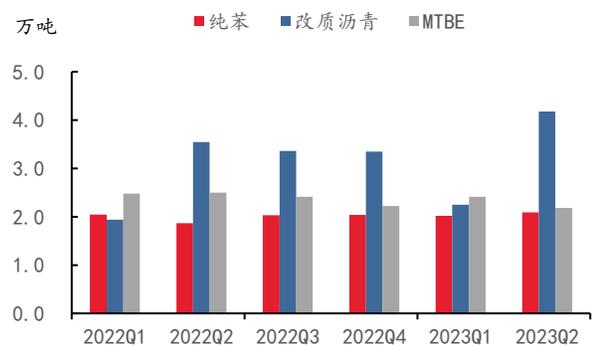
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 3：公司烯烃、焦炭销量



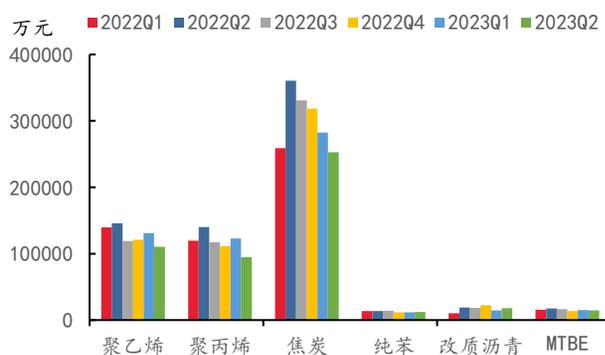
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 4：公司煤化工产品销售



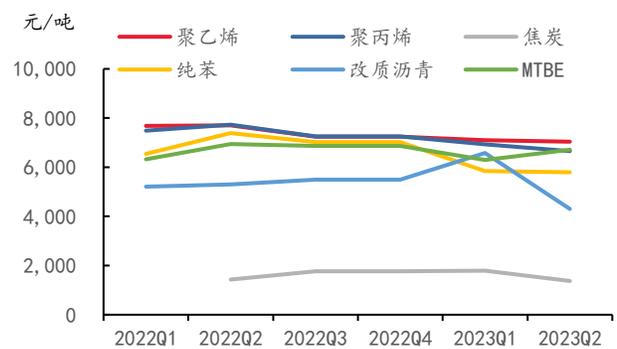
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 5：公司主要产品销售收入



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 6：公司主要产品销售价格



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 7：宝丰能源业绩摘要

财务指标	2022H1	2023H1	同比增长率(%)
营业收入	14394.99	13089.85	(9.07)
营业成本	8640.13	9451.37	9.39
毛利润	5754.86	3638.48	(36.78)
营业税金及附加	0.00	0.00	-
管理费用	314.15	368.50	17.30
销售费用	33.01	38.35	16.20
资产减值	0.00	0.00	-
财务费用	110.24	121.65	10.35
投资收益	0.00	11.01	-
营业利润	4943.23	2832.94	(42.69)
营业外收入	1.21	2.87	138.22
营业外支出	254.91	234.00	(8.20)
利润总额	4689.53	2601.81	(44.52)
所得税	674.79	345.06	(48.86)
少数股东损益	0.00	0.00	-
归属于母公司股东的净利润	4014.74	2256.74	(43.79)
基本每股收益	0.55	0.31	(43.64)
毛利率	39.98	27.80	下降 12.18 个百分点
净利率	27.89	17.24	下降 10.65 个百分点

资料来源：WIND，太平洋证券整理

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1451	2158	5119	12068	25579	营业收入	23300	28430	30325	36174	48482
应收和预付款项	344	369	458	526	666	营业成本	13466	19084	20330	23424	30856
存货	940	1348	1574	1701	2270	营业税金及附加	352	412	439	524	702
其他流动资产	596	621	733	731	848	销售费用	60	72	758	904	1212
流动资产合计	3331	4497	7884	15026	29362	管理费用	598	676	940	1121	1503
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	259	234	185	53	(303)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	23630	26412	36808	49564	64680	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	8344	16589	21589	26589	31589	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	4600	4664	5989	6490	6988	营业利润	8421	7720	7452	9876	14138
长期待摊费用	9	63	63	63	63	其他非经营损益	(300)	(412)	(333)	(349)	(365)
其他非流动资产	4460	5353	5353	5353	5353	利润总额	8121	7307	7118	9527	13773
资产总计	44374	57578	77688	103087	138037	所得税	1050	1005	979	1310	1894
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	7070	6303	6139	8217	11879
应付和预收款项	474	657	811	855	1140	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	4361	10912	13668	16664	20766	归母股东净利润	7070	6303	6139	8217	11879
其他负债	8849	12135	12400	13247	16137						
负债合计	13684	23704	26879	30766	38042						
股本	7333	7333	7333	7333	7333						
资本公积	7268	7268	7268	7268	7268						
留存收益	16193	19424	36358	57870	85544						
归母公司股东权益	30690	33875	50809	72321	99995						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	30690	33875	50809	72321	99995						
负债和股东权益	44374	57578	77688	103087	138037						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	6488	6626	9707	12980	18500	毛利率	42.21%	32.87%	32.96%	35.25%	36.36%
投资性现金流	(5458)	(11177)	(9136)	(8388)	(8459)	销售净利率	30.35%	22.17%	20.25%	22.72%	24.50%
融资性现金流	(2730)	4469	2389	2358	3470	销售收入增长率	46.29%	22.02%	6.67%	19.29%	34.03%
现金增加额	(1700)	(82)	2961	6949	13511	EBIT 增长率	49.39%	(7.55%)	(4.39%)	30.18%	39.40%
						净利润增长率	52.95%	(10.86%)	(2.59%)	33.84%	44.57%
						ROE	23.04%	18.61%	12.08%	11.36%	11.88%
						ROA	15.93%	10.95%	7.90%	7.97%	8.61%
						ROIC	20.65%	14.93%	10.49%	10.71%	12.18%
						EPS (X)	0.97	0.86	0.84	1.12	1.62
						PE (X)	17.90	14.03	17.01	12.71	8.79
						PB (X)	4.15	2.61	2.06	1.44	1.04
						PS (X)	5.46	3.11	3.44	2.89	2.15
						EV/EBITDA (X)	15.14	12.38	11.14	8.68	6.04

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。