

宝丰能源 (600989.SH) Q2 业绩略超预期, 新项目有望带来高成长

2022 年 08 月 12 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

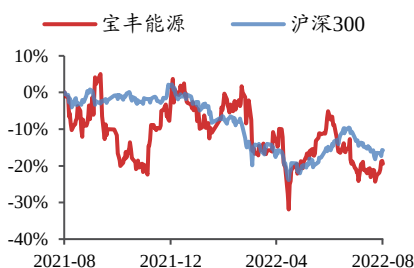
张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2022/8/12
当前股价(元)	14.10
一年最高最低(元)	19.69/11.98
总市值(亿元)	1,034.00
流通市值(亿元)	304.32
总股本(亿股)	73.33
流通股本(亿股)	21.58
近 3 个月换手率(%)	80.62

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《公司事件点评报告-环评流程再次启动, 内蒙项目有望加速落地》
-2022.4.28
- 《公司一季报点评报告-Q1 业绩稳健, 主业盈利改善兼具高成长性》
-2022.4.19
- 《公司深度报告-深度系列四: 原料用能渐落地, 绿氢龙头高成长》
-2022.3.24

● **Q2 业绩略超预期 H1 业绩稳健, 新项目有望带来高成长。维持“买入”评级**
公司发布半年报, 2022 年上半年实现营收 143.9 亿元, 同比+37.5%; 实现归母净利润 40.1 亿元, 同比+7.5%; 实现扣非归母净利润 42.8 亿元, 同比+10.5%。其中 Q2 实现归母净利润 22.7 亿元, 同比+13.1%, 公司业绩持续稳健。根据公司新项目进展情况, 我们适当上调盈利预测, 预计 2022-2024 年实现归母净利润 82.1/113.6/187.3 (前值 80.5/109.0/182.4) 亿元, 同比增长 16.0%/38.5%/64.9%; EPS 为 1.12/1.55/2.55 元, 对应当前股价 PE 为 12.0/8.6/5.2 倍。油价高位下, 煤制烯烃具有相对成本优势, 公司兼具高成长性, 维持“买入”评级。

● 主营产品销量增长对冲成本上涨, 公司业绩稳健增长

聚烯烃: 2022 年 H1 聚乙烯/聚丙烯销量分别为 37.1/34.1 万吨, 同比+2.7%/+27.8%, 销售均价分别为 7691/7617 元/吨, 同比+7.4%/+0.3%。气化原料煤平均采购价格为 692 元/吨, 同比+36.3%, 烯烃与原料煤价差同比下降 8.6%, 烯烃盈利能力略有下滑, 但产量增长对冲原料成本上涨。**焦炭:** 2022 年 H1 焦炭销量 262.4 万吨, 同比+14.7%, 平均售价 2361.3 元/吨, 同比+39.7%, 炼焦精煤采购均价 1720 元/吨, 同比+113.6%。2022 年 5 月, 公司 300 万吨焦化多联产项目投产, H1 焦炭销量增加, 同时公司自有炼焦煤稀释外购精煤成本, 焦炭业务盈利稳步提升。

● 下半年基本面有望改善, 主业盈利有望进一步提升

煤制烯烃具有成本优势: 2022 年以来, 原油价格中枢维持高位, 根据金联创行业数据, 6 月油制聚乙烯利润为-726 至-1576 元/吨, 煤制聚乙烯利润为 1289-1731 元/吨, 油价高位下, 煤制烯烃比较优势凸显。油价高位&下游需求有望改善, 烯烃价格有望步入上升通道。**煤焦钢产业链修复支撑焦炭盈利:** 2022 年 7 月 28 日, 政治局会议对稳地产保交楼做出部署, 随着疫情好转及稳增长政策逐步落地, 煤焦钢-地产链有望修复, 焦炭需求存在改善预期, 焦炭盈利有望进一步提升。

● 新项目稳步推进, 公司不改高成长性

焦化多联产项目: 300 万吨/年焦化多联产项目已于 2022 年 5 月全部投产, 下半年有望满负荷生产。**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) 进展顺利, 前段甲醇计划于 2022 年末投料试车, 后端烯烃和 EVA 预计 2023 年上半年投产。**内蒙烯烃:** 一期 300 万吨/年煤制烯烃项目审批已经进入最后阶段, 待环评批复后即可开工。

● 风险提示: 产品价格下跌风险、原材料价格上涨风险、新建项目不及预期风险

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	15,928	23,300	28,970	41,015	65,651
YOY(%)	17.4	46.3	24.3	41.6	60.1
归母净利润(百万元)	4,623	7,070	8,205	11,362	18,733
YOY(%)	21.6	52.9	16.0	38.5	64.9
毛利率(%)	45.1	42.2	40.3	39.5	40.7
净利率(%)	29.0	30.3	28.3	27.7	28.5
ROE(%)	17.8	23.0	22.5	24.5	29.7
EPS(摊薄/元)	0.63	0.96	1.12	1.55	2.55
P/E(倍)	21.2	13.9	12.0	8.6	5.2
P/B(倍)	3.8	3.2	2.7	2.1	1.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4864	3331	2498	3414	5304
现金	3087	1451	105	149	238
应收票据及应收账款	20	38	34	68	96
其他应收款	174	77	235	206	500
预付账款	185	306	305	559	824
存货	803	940	1300	1912	3126
其他流动资产	594	520	520	520	520
非流动资产	33250	41042	49418	67589	105039
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	24013	23630	31325	46748	78235
无形资产	3801	4600	5210	5909	6757
其他非流动资产	5436	12812	12883	14932	20047
资产总计	38113	44374	51916	71003	110343
流动负债	5641	7976	9246	17779	38198
短期借款	400	0	1726	8003	23248
应付票据及应付账款	768	894	1241	1820	2982
其他流动负债	4473	7082	6279	7956	11967
非流动负债	6572	5708	6130	6936	9144
长期借款	4678	4361	4516	5456	7596
其他非流动负债	1894	1347	1614	1480	1547
负债合计	12213	13684	15376	24716	47341
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	7333	7333	7333	7333	7333
资本公积	7268	7268	7268	7268	7268
留存收益	11172	16193	21695	28381	40004
归属母公司股东权益	25900	30690	36541	46288	63002
负债和股东权益	38113	44374	51916	71003	110343

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5184	6488	10961	15080	26175
净利润	4623	7070	8205	11362	18733
折旧摊销	58	113	1624	2360	3804
财务费用	300	259	193	480	1196
投资损失	-4	0	-3	-6	-9
营运资金变动	-1358	-2533	922	866	2427
其他经营现金流	1564	1578	20	18	24
投资活动现金流	-2453	-5458	-10017	-20543	-41269
资本支出	2574	5357	8376	18171	37450
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	121	-100	-1641	-2372	-3819
筹资活动现金流	-1269	-2730	-3504	-847	-191
短期借款	220	-400	511	-76	-130
长期借款	1992	-317	155	940	2141
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-3480	-2013	-4170	-1712	-2201
现金净增加额	1462	-1702	-2560	-6310	-15286

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	15928	23300	28970	41015	65651
营业成本	8745	13466	17300	24802	38909
营业税金及附加	211	352	437	619	991
营业费用	537	60	101	144	230
管理费用	517	598	869	1230	1970
研发费用	100	133	174	246	394
财务费用	300	259	193	480	1196
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	32	24	18	30	35
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	-0	3	6	9
资产处置收益	-17	-35	-20	-18	-24
营业利润	5536	8421	9896	13511	21982
营业外收入	25	41	34	49	50
营业外支出	313	341	500	500	500
利润总额	5249	8121	9431	13060	21532
所得税	626	1050	1226	1698	2799
净利润	4623	7070	8205	11362	18733
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	4623	7070	8205	11362	18733
EBITDA	5548	8478	11231	15876	26492
EPS(元)	0.63	0.96	1.12	1.55	2.55

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	17.4	46.3	24.3	41.6	60.1
营业利润(%)	19.5	52.1	17.5	36.5	62.7
归属于母公司净利润(%)	21.6	52.9	16.0	38.5	64.9
获利能力					
毛利率(%)	45.1	42.2	40.3	39.5	40.7
净利率(%)	29.0	30.3	28.3	27.7	28.5
ROE(%)	17.8	23.0	22.5	24.5	29.7
ROIC(%)	14.1	18.5	18.4	18.7	20.2
偿债能力					
资产负债率(%)	32.0	30.8	29.6	34.8	42.9
净负债比率(%)	20.0	23.4	24.0	35.3	55.0
流动比率	0.9	0.4	0.3	0.2	0.1
速动比率	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	899.7	799.5	799.5	799.5	799.5
应付账款周转率	9.6	16.2	16.2	16.2	16.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.96	1.12	1.55	2.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.88	1.49	2.06	3.57
每股净资产(最新摊薄)	3.53	4.18	4.98	6.31	8.59
估值比率					
P/E	21.2	13.9	12.0	8.6	5.2
P/B	3.8	3.2	2.7	2.1	1.6
EV/EBITDA	18.6	12.4	9.5	7.2	5.0

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn