



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-04-18

公司点评报告

买入/维持

宝丰能源(600989)

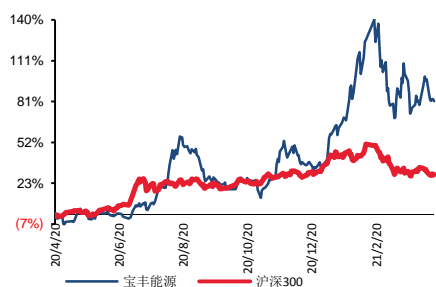
目标价: 22

昨收盘: 15.68

材料 材料 II

主营产品涨价业绩靓丽，新模式积极拥抱碳中和

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,333/1,994
总市值/流通(百万元)	114,987/31,270
12个月最高/最低(元)	20.72/8.30

宝丰能源(600989)《【太平洋化工】宝丰能源：以量补价实现逆势增长，多个在建项目保发展》--2021/03/11

宝丰能源(600989)《【太平洋化工】宝丰能源：全产业链扩张，煤化工龙头成长可期》--2020/08/10

证券分析师：柳强

电话：010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518060003

证券分析师：翟绪丽

电话：010-88695269

E-MAIL: zhaixl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520060001

事件：公司发布 2021 年一季报，报告期内实现营业收入 49.79 亿元，同比+37.94%；归母净利润 17.28 亿元，同比+110.25%。同时公司公告拟投资 10 亿元设立子公司，通过太阳能发电制取绿氢。

1. 主营产品涨价单季度业绩创新高

公司深耕煤化工产业链，坚持走高端化、差异化的产品发展战略，且不断优化生产技术工艺，多渠道降低生产单耗，竞争力领先，即使在低油价的 2020 年一季度，也能实现单季度归母净利润 8.22 亿元。随着经济和需求的复苏，油价中枢向上，公司主营产品价格纷纷上涨，公司业绩弹性得以体现。2020 年 Q1-2021 年 Q1，公司分别实现归母净利润 8.22 亿元、12.7 亿元、10.6 亿元、14.71 亿元、17.28 亿元，其中 2021 年 Q1 单季度业绩再创新高，主要由于产销基本稳定，主营产品价格上涨，单季度销售毛利率达到 51.41%，净利率达到 34.7%。2021 年 Q1，公司主营产品产量共 150.77 万吨，同比-0.13%，环比-4.77%；销量共 141.27 万吨，同比-1.18%，环比-9.26%。各产品均价（不含税）同比均不同程度上涨，尤其是焦炭价格大幅上涨，具体为：聚乙烯（7080 元/吨，+19.53%），聚丙烯（7515 元/吨，+15.16%），焦炭（1717 元/吨，+61.31%），纯苯（4342 元/吨，+13.15%），改质沥青（3065 元/吨，+22.35%），MTBE（4453 元/吨，+9.72%）。我们预计由于下游仍处于景气复苏阶段以及供给端供需错配，2021 年化工行业高景气有望持续。

2. 以“太阳能发电+电解水制氢”的模式拥抱碳中和

公司拟以自有资金 10 亿元在宁夏宁东设立全资子公司，以“太阳能发电+电解水制氢”的模式制取绿氢用于化工生产，实现新能源替代化石能源，减少煤炭消耗和二氧化碳排放。公司 200MWp 光伏发电及 20000 标方/小时电解水制氢示范项目已于 2021 年初部分建成并投入试生产，通过连续 168 小时的标准运行调试，设备及产品的安全、质量、成本可控，综合成本可以控制在 1.34 元/标方，所产氢气也成功进入公司烯烃生产系统，达到预定目标。据经济可行性分析，每方氢气的成本可控制在 0.7 元，与目前化石能源制氢成本每标方 0.6 元接近。公司将继续通过扩大规模等手段进一步降低制氢成本至接近甚至低于化石能源制氢成本。该技术将使公司在保持成本稳定的前提下，免受煤炭资源的制约，为未来发展提供无限空间。

3. 上游煤炭自给率提升，成本优势扩大

2020年7月份，公司取得240万吨/年红四煤矿项目的采矿许可证，10月已经联合试运转，公司煤矿产能从510万吨提升至750万吨。公司煤炭主要供焦化产业链所需，据我们测算焦化装置的原料自给率将由67%到基本自给。由于煤炭自产成本明显低于外购成本，公司成本优势将进一步扩大。另外，丁家梁煤矿项目已通过政府审查，为与甜水河煤矿联合开发奠定了基础。

4. 下游产品产能持续扩张，有力保障公司未来成长

公司在建及规划项目主要包括：（1）300万吨/年煤焦化多联产项目已于2020年5月开工建设，正在有序推进，计划2021年底建成；（2）2020年9月，宁东三期50万吨/年煤制烯烃与50万吨C2-C5综合利用制烯烃项目正式开工建设，其中甲醇与烯烃装置计划于2022年底投产，25万吨/年EVA装置计划于2023年投产。（3）2021年3月7日，公司公告子公司投资建设4×100万吨/年煤制烯烃示范项目，项目总投资为673亿元，建设地点内蒙古自治区鄂尔多斯市乌审旗苏里格经济开发区图克工业项目区。按内蒙古自治区发展改革委、工信厅批复，力争在2023年建设完成。4×100万吨/年煤制烯烃项目一期260万吨/年和二期140万吨/年已分别于2020年7月和2021年1月获得鄂尔多斯市政府核准，后续再经国家环保部门批复后有望开工建设。公司同时公告拟对内蒙子公司融资提供不超过400亿元的担保额度，以支持内蒙子公司4×100万吨/年煤制烯烃示范项目建设，加快融资进度，降低融资成本。（4）太阳能电解制氢储能及综合应用示范项目一期工程已于2021年2月投入试运行。充足的在建及规划项目将有力保障公司未来成长。

5. 盈利预测及评级

我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为64.49亿元、76.58亿元、103.38亿元，对应EPS 0.88/1.04/1.41元，PE 18/15/11倍。考虑公司坐拥西部丰富煤炭资源，兼具传统煤化工的焦化产业链和现代煤化工的烯烃产业链，一体化优势显著，顺周期业绩弹性大，维持“买入”评级。

风险提示：产品需求及价格下滑、新产能投放及盈利不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	159.28	208.65	248.09	323.26
(+/-%)	17.4	31.0	18.9	30.3
净利润(亿元)	46.23	64.49	76.58	103.38
(+/-%)	21.6	39.5	18.8	35
摊薄每股收益(元)	0.63	0.88	1.04	1.41
市盈率(PE)	25	18	15	11

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,087	4,241	6,497	11,744	营业收入	15,928	20,865	24,809	32,326
应收票据	0	0	0	0	营业成本	8,745	10,850	13,149	17,133
应收账款	20	58	69	90	营业税金及附加	211	276	328	427
预付账款	185	230	279	363	销售费用	537	703	836	1,090
存货	803	997	1,208	1,574	管理费用	517	678	806	1,050
其他流动资产	379	379	379	379	研发费用	100	131	156	203
流动资产合计	4,475	5,905	8,432	14,150	财务费用	300	527	444	253
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	25,179	30,944	36,364	41,457	投资收益	4	0	0	0
在建工程	2,532	2,785	3,063	3,370	营业利润	5,536	7,700	9,090	12,170
无形资产	3,801	3,801	3,801	3,801	营业外收入	25	25	25	25
其他非流动资产	1,729	1,729	1,729	1,729	营业外支出	313	313	313	313
非流动资产合计	33,241	39,259	44,957	50,357	利润总额	5,249	7,412	8,803	11,882
资产合计	37,716	45,164	53,388	64,507	所得税	626	964	1,144	1,545
短期借款	400	480	577	692	净利润	4,623	6,449	7,658	10,338
应付票据	331	331	331	331	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	437	543	658	857	归属母公司净利润	4,623	6,449	7,658	10,338
预收款项	0	580	689	898	NOPLAT	5,062	7,158	8,294	10,808
其他应付款	1,986	1,986	1,986	1,986	EPS (摊薄)	0.63	0.88	1.04	1.41
一年内到期的非流动负债	1,407	1,407	1,407	1,407					
其他流动负债	580	580	580	580					
流动负债合计	5,141	5,906	6,227	6,750					
长期借款	4,678	4,912	5,157	5,415	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
其他非流动负债	1,892	1,892	1,892	1,892	成长能力				
非流动负债合计	6,570	6,803	7,049	7,307	营业收入增长率	17.4%	31.0%	18.9%	30.3%
负债合计	11,711	12,710	13,276	14,057	EBIT增长率	19.6%	41.4%	15.9%	30.3%
归属母公司所有者权益	25,900	32,349	40,007	50,345	归母公司净利润增长率	21.6%	39.5%	18.8%	35.0%
少数股东权益	0	0	0	0	获利能力				
所有者权益合计	25,900	32,349	40,007	50,345	毛利率	45.1%	48.0%	47.0%	47.0%
负债和股东权益	37,611	45,059	53,283	64,402	净利率	29.0%	30.9%	30.9%	32.0%
					ROE	17.8%	19.9%	19.1%	20.5%
					ROIC	16.5%	19.2%	18.4%	19.5%
					偿债能力				
现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	资产负债率	31.1%	28.2%	24.9%	21.8%
经营活动现金流					债务权益比	32.3%	26.9%	22.6%	18.7%
现金收益	6,299	8,774	10,246	13,060	流动比率	87.0%	100.0%	135.4%	209.6%
存货影响	-49	-193	-211	-366	速动比率	71.4%	83.1%	116.0%	186.3%
经营性应收影响	-24	-83	-60	-105	营运能力				
经营性应付影响	-316	685	225	408	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
其他影响	-242	-288	-288	-288	应收账款周转天数	0	1	1	1
投资活动现金流	-4,224	-7,529	-7,554	-7,582	应付账款周转天数	18	18	18	18
资本支出	-4,451	-7,529	-7,554	-7,582	存货周转天数	33	33	33	33
股权投资	4	0	0	0	每股指标 (元)				
其他长期资产变化	223	0	0	0	每股收益	0.63	0.88	1.04	1.41
融资活动现金流	1,132	-213	-102	120	每股经营现金流	0.77	1.21	1.35	1.73
借款增加	1,745	314	342	373	每股净资产	3.53	4.41	5.46	6.87
财务费用	-300	-527	-444	-253	估值比率				
股东融资	-2,075	0	0	0	P/E	24.9	17.8	15.0	11.1
其他长期负债变化	1,762	0	0	0	P/B	4.44	3.55	2.87	2.28
					EV/EBITDA	17.8	12.7	10.8	8.4

资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

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
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafli@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。