



买入（维持）

所属行业：化工/化学原料
当前价格(元)：15.30

证券分析师

李骥

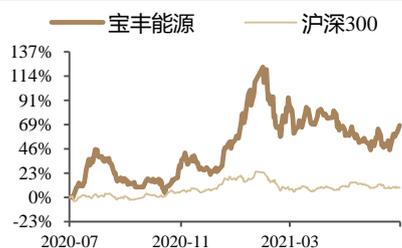
资格编号：S0120521020005
邮箱：lij3@tebon.com.cn

研究助理

沈颖洁

邮箱：shenyj@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	9.83	1.15	-0.60
相对涨幅(%)	9.62	2.57	-3.56

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《德邦化工周报：纯碱价格持续上行，看好纯碱高景气延续》，2021.7.18
- 《德邦化工周报：万华 Q2 业绩再创新高，MDI 价格持续回升》，2021.7.12
- 《德邦化工周报：氨纶库存创近十年新低，行业高景气有望持续》，2021.7.5
- 《宝丰能源（600989.SH）：煤制烯烃领导者，全产业链效应显著》，2021.6.19

股票数据

总股本(百万股):	7,333.36
流通A股(百万股):	1,994.27
52周内股价区间(元):	9.09-20.34
总市值(百万元):	112,200.41
总资产(百万元):	40,867.25
每股净资产(元):	3.74

资料来源：公司公告

宝丰能源（600989.SH）：Q2 业绩创下新高，成本精准管控筑高长期盈利能力

投资要点

- 事件：**7月17日，公司发布公告，预计2021年上半年实现归属于上市公司股东的净利润36.00亿元至38.00亿元，与上年同期相比将增加15.08亿元到17.08亿元，同比增加72.08%到81.64%；预计实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润37.45亿元至39.45亿元，与上年同期相比将增加16.78亿元到18.78亿元，同比增加81.18%到90.86%。
- 高煤价背景下，Q2业绩创下历史新高。**2021年二季度以来，煤价持续上涨。以西北市场的喷吹煤为例，截至7月19日，其平均价格为1313.93元/吨，较3月31日1090元/吨的价格上涨20.54%，同时石嘴山产动力煤Q5000自3月底的410元/吨上涨至日前的510元/吨，环比价格上涨24.39%。公司精准的成本管控能力使其创下业绩单季度新高，据测算2021Q2公司单季度预计实现归母净利润18.72亿元-20.72亿元，同比增长47.40%-63.15%，环比增长8.33%-19.91%；实现扣非归母净利19.46亿元-21.46亿元，同比增长55.06%-71.00%，环比增长8.17%-19.29%。
- 高端化产品投产成功，扩产稳步推进。**7月10日，公司双环管HDPE装置茂金属聚乙烯产品试生产成功，产品质量指标达到合格品范围，成为国内首家双环管HDPE工艺生产茂金属产品的企业。目前国内仅有少数企业具备茂金属线性聚乙烯产品的规模化生产能力，对外依存度较高，公司本次投产成功有望加速高端产品国产化进程。此外，公司扩产项目稳步推进，300万吨煤焦化多联产项目预计于2021年底建成投产；宁夏基地三期50万吨C2-C5综合利用制烯烃项目以及50万吨煤制烯烃项目（包含25万吨EVA产能）也已开工建设，预计于2022年-2023年陆续投产，届时公司盈利能力有望进一步提升。
- 绿氢助力“碳中和”，长期成长可期。**公司于2019年布局光伏电解水制氢项目，2021年4月已部分建成并顺利运行，综合成本控制在1.34元/标方。随着后续项目逐步完成建设，公司计划通过提升光能电解转化率进一步降低完全生产成本，真正成为“碳中和”先行军。
- 投资建议：**考虑公司在高成本背景下的精细化成本管控能力以及项目投产后持续强化的盈利能力，我们上调了业绩预测，预计公司2021-2023年每股收益分别为0.99、1.20和2.01元，对应PE分别为15、13和8倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**投产进度不及预期，下游需求不及预期，产品价格波动风险，油价波动风险。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,568	15,928	19,829	23,647	37,982
(+/-)YOY(%)	4.0%	17.4%	24.5%	19.3%	60.6%
净利润(百万元)	3,802	4,623	7,288	8,812	14,730
(+/-)YOY(%)	2.9%	21.6%	57.7%	20.9%	67.2%
全面摊薄EPS(元)	0.52	0.63	0.99	1.20	2.01
毛利率(%)	44.0%	45.1%	51.7%	52.3%	53.4%
净资产收益率(%)	16.3%	17.8%	22.9%	22.5%	28.3%

资料来源：公司年报（2019-2020），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润



财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.63	0.99	1.20	2.01
每股净资产	3.53	4.34	5.33	7.09
每股经营现金流	0.71	1.25	1.42	2.46
每股股利	0.28	0.28	0.28	0.28
价值评估(倍)				
P/E	18.56	15.40	12.73	7.62
P/B	3.31	3.53	2.87	2.16
P/S	7.04	5.66	4.74	2.95
EV/EBITDA	12.88	12.13	10.13	5.85
股息率%	2.4%	1.8%	1.8%	1.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	45.1%	51.7%	52.3%	53.4%
净利润率	29.0%	36.8%	37.3%	38.8%
净资产收益率	17.8%	22.9%	22.5%	28.3%
资产回报率	12.1%	16.5%	17.0%	21.9%
投资回报率	15.8%	20.1%	20.3%	25.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	17.4%	24.5%	19.3%	60.6%
EBIT 增长率	19.6%	49.0%	20.1%	64.3%
净利润增长率	21.6%	57.7%	20.9%	67.2%
偿债能力指标				
资产负债率	32.0%	27.9%	24.6%	22.9%
流动比率	0.9	0.6	0.8	1.8
速动比率	0.7	0.5	0.6	1.5
现金比率	0.5	0.3	0.5	1.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	0.5	0.4	0.4	0.4
存货周转天数	33.5	32.2	34.0	33.2
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
固定资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.9

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	4,623	7,288	8,812	14,730
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	1,108	926	987	957
非经营收益	394	503	486	498
营运资金变动	-941	466	144	1,851
经营活动现金流	5,184	9,183	10,430	18,035
资产	-2,574	-7,431	-6,930	-5,691
投资	121	0	0	0
其他	-0	5	6	10
投资活动现金流	-2,453	-7,425	-6,923	-5,681
债权募资	3,347	-400	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-4,616	-2,541	-2,521	-2,521
融资活动现金流	-1,269	-2,942	-2,521	-2,521
现金净流量	1,462	-1,184	985	9,833

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 07 月 19 日
 资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	15,928	19,829	23,647	37,982
营业成本	8,745	9,568	11,283	17,711
毛利率%	45.1%	51.7%	52.3%	53.4%
营业税金及附加	211	248	304	493
营业税金率%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
营业费用	537	642	778	1,254
营业费用率%	3.4%	3.2%	3.3%	3.3%
管理费用	517	626	761	1,234
管理费用率%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
研发费用	100	77	111	189
研发费用率%	0.6%	0.4%	0.5%	0.5%
EBIT	5,818	8,668	10,409	17,103
财务费用	300	418	433	424
财务费用率%	1.9%	2.1%	1.8%	1.1%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	4	5	6	10
营业利润	5,536	8,275	10,005	16,725
营业外收支	-288	0	0	0
利润总额	5,249	8,275	10,005	16,725
EBITDA	6,925	9,594	11,396	18,059
所得税	626	987	1,193	1,994
有效所得税率%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	4,623	7,288	8,812	14,730

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,087	1,904	2,889	12,722
应收账款及应收票据	20	100	59	111
存货	803	843	1,050	1,612
其它流动资产	953	862	974	1,225
流动资产合计	4,864	3,709	4,971	15,671
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	25,179	30,911	37,586	43,407
在建工程	2,532	3,376	2,545	1,046
无形资产	3,801	4,384	4,966	5,549
非流动资产合计	33,241	40,400	46,827	51,730
资产总计	38,105	44,109	51,798	67,401
短期借款	400	0	0	0
应付票据及应付账款	768	1,447	1,420	2,155
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	4,467	4,282	4,731	6,714
流动负债合计	5,635	5,730	6,151	8,868
长期借款	4,678	4,678	4,678	4,678
其它长期负债	1,892	1,892	1,892	1,892
非流动负债合计	6,570	6,570	6,570	6,570
负债总计	12,205	12,299	12,721	15,438
实收资本	7,333	7,333	7,333	7,333
普通股股东权益	25,900	31,810	39,077	51,964
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	38,105	44,109	51,798	67,401

信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组执行组长，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021年2月加盟德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。