

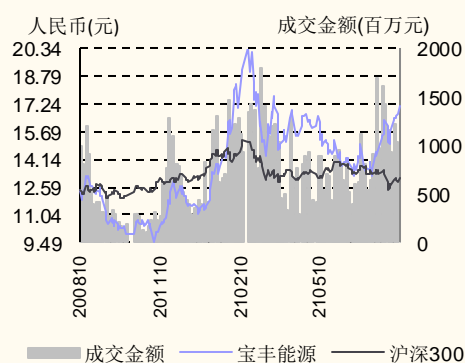
宝丰能源 (600989.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 17.16 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	73.33
已上市流通 A 股(亿股)	19.94
总市值(亿元)	1,258.40
年内股价最高最低(元)	20.34/9.49
沪深 300 指数	4986
上证指数	3495



相关报告

1.《煤化工双轮驱动,产能扩充发展步入快车道-【国金化工】宝丰能源...》, 2021.7.27

陈屹

分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

杨翼荣

分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyiyong@gjzq.com.cn

盈利增长, 夯实成本优势, 持续推进项目进程

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,568	15,928	20,351	24,133	31,723
营业收入增长率	3.95%	17.39%	27.77%	18.58%	31.45%
归母净利润(百万元)	3,802	4,623	6,988	8,464	10,573
归母净利润增长率	2.88%	21.59%	51.15%	21.13%	24.91%
摊薄每股收益(元)	0.518	0.630	0.953	1.154	1.442
每股经营性现金流净额	0.50	0.71	1.33	1.62	2.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.28%	17.85%	24.64%	26.40%	28.76%
P/E	18.34	18.56	18.01	14.87	11.90
P/B	2.99	3.31	4.44	3.93	3.42

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 2021年8月10日,公司发布半年度报告,上半年实现营收104.67亿元,同比增长39.18%,归母净利润37.33亿元,同比增长78.64%。公司拟参与认购上市公司中国化学非公开发行股份,认购金额不超过10亿元人民币。

分析

- 多产品价格提升共振,带动公司产品盈利大幅上行。**公司二季度实现营收54.88亿元,同比增长40.32%,归母净利润20.06亿元,同比增长57.89%,截止目前公司已经连续3个季度维持单季度毛利率51%以上,而收益公司聚烯烃、纯苯、改质沥青、MTBE等多个产品价格大幅提升的影响,公司的整体二季度归母净利润环比提升约16.07%。二季度公司整体产品销售保持平稳,焦炭产品销量提升约19%,虽然整体二季度焦炭的销售单价略有下行,但量增叠加,原材料部分自给,公司产品依旧表现亮眼。
- 多维度持续夯实自身的竞争优势,不断强化自身的成本竞争优势。**多年来公司结合自身区位优势,合理安排生产环节,实现资源充分利用和成本节约。在此基础上,公司通过自身技术和管理优化,在现有装置的基础上,进一步优化工艺,降低生产成本,上半年公司甲醇二期煤醇比较上年下降4.71%,醇烯比低至2.868t/t,烯烃二厂通过技改丙烷回收率提高了68.91%。公司优化马莲台煤矿开采设计,降低开采成本,提升资源回采率,同时降低洗煤单耗。公司在原有优势的基础上继续优化,降低成本,夯实自身竞争优势。
- 持续推进产能建设,助力公司获得长期成长空间。**上半年公司持续推动项目进程,太阳能电解制氢项目已有10台电解槽制氢设备投入运行,预计到年底能够建成年产2.4亿标方“绿氢”和1.2亿标方“绿氧”产能,为公司降低节约煤炭使用,减低碳排放提供有效助力;同时公司宁东三期项目仍在有序推进,宁东四期煤制烯烃项目已进行环评前公示,内蒙400万吨/年煤制烯烃项目已按审批部门要求,在项目环评报告书中增加了碳减排专篇并已送审,公司持续推进规划及建设项目,为公司长远发展提供成长空间。

投资建议

- 预测公司2021-2023年归母净利润69.88亿元、84.64亿元、105.73亿元,同比增长51.15%、21.13%、24.91%,现阶段股价对应PE分别为18.01、14.87、11.90倍,维持“买入”评级。

风险提示

- 新建项目建设进度不达预期风险;产品价格剧烈波动风险;原材料价格大幅波动风险;政策变动影响公司未来新建产能风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	13,052	13,568	15,928	20,351	24,133	31,723	货币资金	1,434	1,862	3,087	3,348	3,805	4,273
增长率	4.0%	4.0%	17.4%	27.8%	18.6%	31.5%	应收款项	187	185	582	701	831	1,093
主营业务成本	-6,931	-7,605	-8,745	-9,822	-11,173	-15,130	存货	507	755	803	861	980	1,326
%销售收入	53.1%	56.0%	54.9%	48.3%	46.3%	47.7%	其他流动资产	147	373	391	396	457	546
毛利	6,121	5,964	7,183	10,529	12,960	16,592	流动资产	2,276	3,175	4,864	5,307	6,073	7,238
%销售收入	46.9%	44.0%	45.1%	51.7%	53.7%	52.3%	%总资产	8.5%	9.5%	12.8%	11.4%	11.2%	9.8%
营业税金及附加	-258	-160	-211	-265	-314	-412	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	2.0%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	固定资产	20,934	24,947	27,711	34,395	40,730	58,585
销售费用	-401	-443	-537	-672	-796	-1,047	%总资产	78.0%	74.9%	72.7%	73.6%	75.1%	79.2%
%销售收入	3.1%	3.3%	3.4%	3.3%	3.3%	3.3%	无形资产	2,382	4,360	4,931	5,899	6,165	6,628
管理费用	-386	-442	-517	-661	-784	-1,031	非流动资产	24,553	30,120	33,241	41,424	48,165	66,712
%销售收入	3.0%	3.3%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%	%总资产	91.5%	90.5%	87.2%	88.6%	88.8%	90.2%
研发费用	-20	-53	-100	-142	-169	-222	资产总计	26,829	33,295	38,105	46,731	54,238	73,950
%销售收入	0.1%	0.4%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	短期借款	3,280	2,054	1,808	2,165	3,238	3,625
息税前利润 (EBIT)	5,056	4,865	5,818	8,789	10,896	13,880	应付款项	3,092	2,766	2,754	3,229	3,687	4,806
%销售收入	38.7%	35.9%	36.5%	43.2%	45.2%	43.8%	其他流动负债	1,109	710	1,074	1,211	1,323	1,649
财务费用	-532	-324	-300	-580	-978	-1,545	流动负债	7,480	5,531	5,635	6,606	8,249	10,080
%销售收入	4.1%	2.4%	1.9%	2.9%	4.1%	4.9%	长期贷款	2,390	2,643	4,678	10,547	12,548	25,450
资产减值损失	0	-78	1	0	0	0	其他长期负债	3,276	1,769	1,892	1,218	1,384	1,657
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	13,147	9,943	12,205	18,371	22,181	37,186
投资收益	0	0	4	0	0	0	普通股股东权益	13,683	23,352	25,900	28,360	32,058	36,764
%税前利润	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	6,600	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333
营业利润	4,504	4,632	5,536	8,239	9,950	12,370	未分配利润	6,247	7,677	9,797	12,384	16,082	20,788
营业利润率	34.5%	34.1%	34.8%	40.5%	41.2%	39.0%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-221	-246	-288	-299	-332	-356	负债股东权益合计	26,829	33,295	38,105	46,731	54,238	73,950
税前利润	4,283	4,385	5,249	7,940	9,618	12,014	比率分析						
利润率	32.8%	32.3%	33.0%	39.0%	39.9%	37.9%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-588	-584	-626	-953	-1,154	-1,442	每股指标						
所得税率	13.7%	13.3%	11.9%	12.0%	12.0%	12.0%	每股收益	0.560	0.518	0.630	0.953	1.154	1.442
净利润	3,696	3,802	4,623	6,988	8,464	10,573	每股净资产	2.073	3.184	3.532	3.867	4.371	5.013
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.486	0.498	0.707	1.328	1.622	2.127
归属于母公司的净利润	3,696	3,802	4,623	6,988	8,464	10,573	每股股利	0.000	0.560	0.590	0.600	0.650	0.800
净利率	28.3%	28.0%	29.0%	34.3%	35.1%	33.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	27.01%	16.28%	17.85%	24.64%	26.40%	28.76%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	13.77%	11.42%	12.13%	14.95%	15.61%	14.30%
净利润	3,696	3,802	4,623	6,988	8,464	10,573	投入资本收益率	19.45%	15.01%	15.80%	18.83%	20.04%	18.55%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	770	830	1,107	1,383	1,770	2,264	主营业务收入增长率	6.11%	3.95%	17.39%	27.77%	18.58%	31.45%
非经营收益	558	393	394	924	1,384	1,984	EBIT增长率	16.42%	-3.78%	19.59%	51.07%	23.97%	27.39%
营运资金变动	-1,814	-1,374	-941	441	276	777	净利润增长率	26.41%	2.88%	21.59%	51.15%	21.13%	24.91%
经营活动现金净流	3,210	3,651	5,182	9,735	11,893	15,598	总资产增长率	7.19%	24.10%	14.45%	22.64%	16.06%	36.34%
资本开支	-1,600	-4,541	-2,574	-8,729	-8,642	-20,867	资产管理能力						
投资	0	0	121	0	0	0	应收账款周转天数	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
其他	-108	568	0	0	0	0	存货周转天数	25.3	30.3	32.5	32.0	32.0	32.0
投资活动现金净流	-1,708	-3,973	-2,453	-8,729	-8,642	-20,867	应付账款周转天数	42.5	25.3	19.7	22.0	22.0	22.0
股权募资	0	8,000	0	0	0	0	固定资产周转天数	421.3	481.6	577.0	508.7	555.0	512.6
债权募资	675	-3,689	1,336	4,452	3,074	13,289	偿债能力						
其他	-2,823	-2,723	-2,605	-5,174	-5,819	-7,495	净负债/股东权益	53.43%	12.33%	13.12%	33.02%	37.37%	67.46%
筹资活动现金净流	-2,148	1,588	-1,269	-722	-2,745	5,794	EBIT 利息保障倍数	9.5	15.0	19.4	15.2	11.1	9.0
现金净流量	-647	1,266	1,461	284	506	526	资产负债率	49.00%	29.86%	32.03%	39.31%	40.89%	50.29%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	15	23	29	89
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.06	1.04	1.03	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

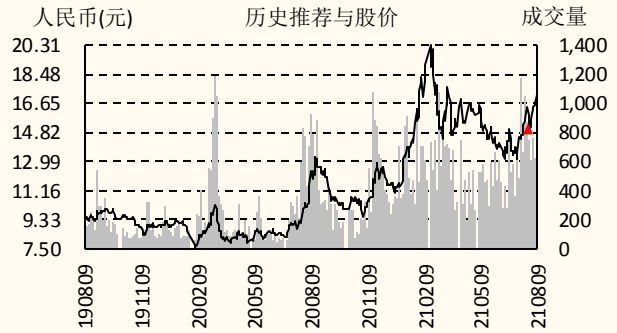
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-07-27	买入	15.95	20.01 ~ 20.01

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402