

宝丰能源 (600989)

公司研究/点评报告

营收高增长，毛利大幅提升

—宝丰能源 2021 年半年度业绩点评

点评报告/基础化工

2021 年 08 月 10 日

一、事件概述

2021 年 8 月 9 日，公司发布 2021 年半年度业绩公告，2021 年上半年实现营业收入 104.7 亿元，同比增长 39.2%；实现归母净利润 37.3 亿元，同比增长 78.5%；实现扣非归母净利润 38.7 亿元，同比增长 87.3%。

二、分析与判断

➤ 营收快速增长，毛利大幅提升，现金流情况良好

收入端：分产品，烯烃产品营收为 54.4 亿元，增幅为 23.15%，焦炭产品营收为 39.3 亿元，增幅为 67.52%，精细化工产品营收达 10.6 亿元，同比增长 45.28%。**毛利率**：公司上半年综合毛利率为 51.6%，较去年同期的 40.2% 增长了 11.4 个百分点，主要系甲醇自产后使得成本增幅低于产品价格增幅影响。**现金流**：2021 年上半年实现经营性现金流量净额 35.2 亿元，同比增长 36.9%，现金流情况较好。

➤ 公司成本优势凸显，产能扩张打开盈利天花板

公司成本优势显著：相较于油制烯烃，由于我国煤炭资源丰富，煤制烯烃工艺的原料供应稳定，且国内煤制烯烃装置大部分位于煤矿附近，运输距离较油制烯烃短，运输成本大大缩减。**相较于煤制烯烃同行业公司**，公司具备工艺技术先进（原料消耗低）、项目投资成本低（折旧低）、运营优势和规模优势，公司聚烯烃 2020 年的平均成本为 3693 元/吨，而中煤能源和中国神华的同期成本分别为 4985 元/吨和 4625 元/吨，公司成本优势明显。

产能扩张打开盈利天花板：**烯烃产品方面**，截至 2021 上年度，公司煤制烯烃产能为 120 万吨/年，占国内总产能的 10%。后续随着宁夏三期 100 万吨/年项目、四期项目和内蒙项目 400 万吨/年项目的投建，公司未来总产能将超 620 万吨/年。**焦炭方面**，公司目前焦炭产能为 400 万吨，而 300 万吨/年煤焦化多联产项目预计 2021 年底完工，届时焦炭产能将达 700 万吨。

➤ 新材料与绿氢双轮驱动，产品高端化与低碳化并行

新材料方面，公司宁夏现有园区三期项目包含 25 万吨/年 EVA 的高端产能，预计在 2023 年投产，EVA 被广泛应用于发泡材料、电线电缆、光伏封装膜等领域，国内该产品的进口依赖度为 60%，需求旺盛。**绿氢方面**，公司于 2019 年启动电解水制氢储能及综合应用示范项目，该项目采用单台产能 1000 标方/小时的高效碱性电解槽制氢设备，并配套相应的氢气压缩与储存设备，可年产 2.4 亿标方“绿氢”和 1.2 亿标方“绿氧”，目前已经有 10 台投入运营，计划今年年底前全部建成投产；改项目预计年可新增减少煤炭资源消耗约 38 万吨、年新增减少二氧化碳排放约 66 万吨、年新增消减化工装置碳排放总量的 5%，综合效益显著。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年营收为 215.4/255.3/347.1 亿元，归母净利润为 71.4/88.2/121.7 亿元，EPS 为 0.96/1.20/1.66 元，对应 PE 为 17.6/14.3/10.3 倍。参考可比公司 2021 年 14.2 倍的 PE，并考虑到公司在煤制烯烃方面的成本优势以及公司未来三年烯烃及焦煤业务产能持续释放带来的业绩快速增长，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

聚乙烯、聚丙烯和焦炭的价格下跌；新增项目推进速度放缓；公司煤矿审批进度放缓。

推荐

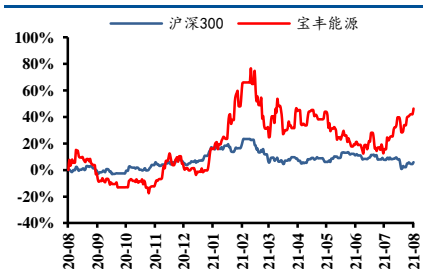
维持评级

当前价格： 17.16 元

交易数据 2021-8-9

近 12 个月最高/最低(元)	20.72/9.67
总股本(百万股)	7,333
流通股本(百万股)	1,994
流通股比例(%)	27.19
总市值(亿元)	1,258
流通市值(亿元)	342

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号： S0100516120001

电话： 0755-22662010

邮箱： yangkan@mszq.com

研究助理：曾杰煌

执业证号： S0100121070026

电话： 0755-22662096

邮箱： zengjiehuang@mszq.com

相关研究

1. 宝丰能源(600989): 受益于产能扩张和产品涨价，公司盈利高增
2. 宝丰能源(600989) 2020 年报点评报告：受益烯烃产能扩张，归母净利润同比增长 22%

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	15,928	21,541.10	25,529.53	34,711.36
增长率 (%)	17.4%	35.2%	18.5%	36.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,623	7,144.71	8,815.52	12,167.63
增长率 (%)	21.6%	54.6%	23.4%	38.0%
每股收益 (元)	0.63	0.97	1.20	1.66
PE (现价)	27.2	17.6	14.3	10.3
PB	4.9	3.8	3.0	2.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	15,928	21,541	25,530	34,711
营业成本	8,745	11,059	12,964	17,730
营业税金及附加	211	285	338	459
销售费用	537	726	861	1,170
管理费用	517	700	829	1,128
研发费用	100	135	160	218
EBIT	5,818	8,636	10,377	14,007
财务费用	300	243	95	(82)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	4	4	4	4
营业利润	5,536	8,400	10,297	14,103
营业外收支	(288)	0	0	0
利润总额	5,249	8,112	10,009	13,815
所得税	626	967	1,194	1,647
净利润	4,623	7,145	8,816	12,168
归属于母公司净利润	4,623	7,145	8,816	12,168
EBITDA	6,925	9,997	11,921	15,799
资产负债表 (百万元)				
货币资金	3087	10006	15254	27259
应收账款及票据	20	109	63	102
预付款项	185	189	260	345
存货	803	977	1206	1793
其他流动资产	205	205	205	205
流动资产合计	4864	11366	17794	29979
长期股权投资	0	4	9	13
固定资产	25179	28326	32746	37694
无形资产	3801	4557	5604	6356
非流动资产合计	33241	35556	38348	40340
资产合计	38105	46922	56142	70319
短期借款	400	0	0	0
应付账款及票据	768	1673	1632	2157
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	5635	7308	7712	9721
长期借款	4678	4678	4678	4678
其他长期负债	204	204	204	204
非流动负债合计	6570	6570	6570	6570
负债合计	12205	13877	14282	16291
股本	7333	7333	7333	7333
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	25900	33045	41861	54028
负债和股东权益合计	38105	46922	56142	70319

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	17.4%	35.2%	18.5%	36.0%
EBIT 增长率	19.6%	48.4%	20.2%	35.0%
净利润增长率	21.6%	54.6%	23.4%	38.0%
盈利能力				
毛利率	45.1%	48.7%	49.2%	48.9%
净利润率	29.0%	33.2%	34.5%	35.1%
总资产收益率 ROA	12.1%	15.2%	15.7%	17.3%
净资产收益率 ROE	17.8%	21.6%	21.1%	22.5%
偿债能力				
流动比率	0.9	1.6	2.3	3.1
速动比率	0.7	1.4	2.2	2.9
现金比率	0.5	1.4	2.0	2.8
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	0.4	0.5	0.4	0.4
存货周转天数	32.1	29.0	30.3	30.4
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	1.0	1.2	1.7
每股净资产	3.5	4.5	5.7	7.4
每股经营现金流	0.6	1.6	1.4	2.2
每股股利	0.6	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	27.2	17.6	14.3	10.3
PB	4.9	3.8	3.0	2.3
EV/EBITDA	18.4	12.0	9.7	6.5
股息收益率	3.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	4,623	7,145	8,816	12,168
折旧和摊销	1,107	1,361	1,544	1,792
营运资金变动	(1,358)	2,489	(776)	1,829
经营活动现金流	4,766	11,665	10,242	16,447
资本开支	2,574	3,959	4,620	4,067
投资	121	0	0	0
投资活动现金流	(2,453)	(3,959)	(4,620)	(4,067)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,336	0	0	0
筹资活动现金流	(1,269)	(787)	(374)	(374)
现金净流量	1,045	6,919	5,248	12,006

分析师与研究助理简介

杨侃，南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

曾杰煌，石化&建材行业助理分析师，西南财经大学硕士，2021年7月加入民生证券

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

客户。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。