

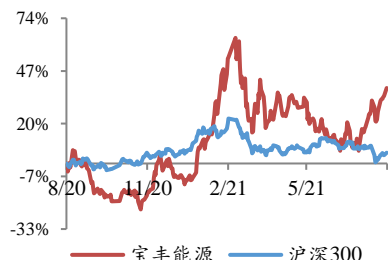
煤化工巨头积极备战碳中和，行稳致远

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-08-09

收盘价(元) 17.16
近12个月最高/最低(元) 20.34/9.49
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

公司价格与沪深300走势比较



分析师：刘万鹏

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

联系人：王鹏

执业证书号：S0010121020019

电话：18810636601

邮箱：wangpeng@hazq.com

相关报告

1. 全产业链齐发力，助业绩持续增长
2021-03-12

2. 三季度延续增长势头，新项目建设奠定发展基础
2020-10-26

3. 聚烯烃产品助力营收利润双增长
2020-09-25

主要观点：

事件描述：

8月9日，公司发布2021年半年度报告。据公告，2021年上半年公司实现营收104.67亿元，同比增长39.18%；归母净利润37.33亿元，同比增长78.46%；扣非后归母净利润38.7亿元，同比增长87.25%；毛利率为51.59%，同比提高11.40个百分点；净利率为35.67%，同比提高7.85个百分点。

● Q2 营收、毛利、净利均大幅增长

2021 Q2 公司共实现营收54.88亿元，同比增长40.32%，增长率为近三年最高涨幅；实现毛利28.4亿元，同比增加218.51%，环比增加10.94%；实现归母净利润20.01亿元，同比增加57.89%；毛利率为51.75%，同比提高7.69个百分点；净利率为36.55%，同比提高4.07个百分点，环比提高1.85个百分点。上半年及Q2业绩佳的主要原因是公司的生产路线成本低叠加产品价格高增长。

图表1 2021年H1公司主要产品销售价格(元/吨)

主要品种	2021年上半年 平均单价	2020年上半年 平均单价	变动幅度
聚乙烯	7159.02	5810.68	23.20%
聚丙烯	7594.51	6755.47	12.42%
焦炭	1690.46	1055.9	60.10%
纯苯	5350.43	3289.07	62.67%
改质沥青	3364.32	2327.04	44.58%
MTBE	4899.36	3592.85	36.36%

资料来源：wind，华安证券研究所

● 积极拥抱碳中和，助力公司行稳致远

2019年，公司投资14亿元开建包括20000标方/小时电解水制氢装置（氢气1.6亿标方/年，氧气0.8亿标方/年）及配套公辅设施和200MW复合型光伏电站等在建一体化太阳能电解水制氢项目，是国内最大的一体化可再生能源制氢储能项目，同时也是国家级太阳能电解制氢储能及应用示范项目。项目采用国际先进的工艺技术和装备，首创将“绿氢”“绿氧”直供化工装置，替代原料煤、燃料煤制氢和制氧，年可减少煤炭资源消耗约38万吨、年减少二氧化碳排放约66万吨、年消减化工装置碳排放总量的5%。首批装置在2021年4月已投运，2021年底将全部建成投产。

内蒙古宝丰煤基新材料有限公司4×100万吨/年煤制烯烃示范项目一期

260 万吨/年烯烃指标已得到当地政府批准，力争 2023 年底前建成。根据公司披露信息，近期公司在国家相关部门的指导下。按照“碳中和、碳达峰”政策要求，在项目环评报告书中增加了碳减排专篇并已送审，后期将根据政策要求继续积极推进各项工作进程。

2021 年 8 月 9 日公司公告拟参与认购中国化学的非公开发行股份，认购金额不超过 10 亿元人民币（若本公司获配中国化学非公开发行股份，最终认购金额以实际获配为准），以促进双方全面建立战略合作关系的进展。中国化学在煤化工、碳中和领域积累大量技术，公司与中国化学在装备、技术、工艺方面的合作，可以集中双方力量加大科研投入和开发力度，促使公司从源头治理“碳排放”，早日实现“碳中和”。

绿氢项目实现了新能源与煤化工协同发展，未来，公司将在制氢成本上加大研发投入，力争在用绿氢替代化石能源的同时将成本降至煤制气的平衡点，实现绿色低碳发展；在建项目方面与政府部门保持积极联系以及及时满足碳减排相关的政策要求；与工程巨头合作开发减碳工艺力求源头减碳。公司作为煤化工龙头，积极备战碳中和，未来可期。

● 投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 70.07、83.56、120.35 亿元，同比增速为 51.6%、19.2%、44.0%。对应 PE 分别为 17.96、15.06、10.46 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

项目建设不及预期；原材料价格上涨；产品价格大幅下跌；自有煤矿生产经营风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	15928	20391	24080	35190
收入同比 (%)	17.4%	28.0%	18.1%	46.1%
归属母公司净利润	4623	7007	8356	12035
净利润同比 (%)	21.6%	51.6%	19.2%	44.0%
毛利率 (%)	45.1%	47.8%	47.5%	46.5%
ROE (%)	17.8%	21.3%	20.3%	22.6%
每股收益 (元)	0.00	0.96	1.14	1.64
P/E	18.57	17.96	15.06	10.46
P/B	3.31	3.82	3.05	2.36
EV/EBITDA	12.82	14.92	11.82	7.44

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4864	8044	16400	28434	营业收入	15928	20391	24080	35190
现金	3087	7814	16166	28187	营业成本	8745	10652	12654	18810
应收账款	20	24	29	42	营业税金及附加	211	305	321	487
其他应收款	174	0	0	0	销售费用	537	486	595	880
预付账款	185	0	0	0	管理费用	517	546	630	914
存货	803	0	0	0	财务费用	300	292	249	241
其他流动资产	594	205	205	205	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	33241	33241	33241	33241	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	4	2	3	6
固定资产	25179	25179	25179	25179	营业利润	5536	8021	9538	13730
无形资产	3801	3801	3801	3801	营业外收入	25	32	38	32
其他非流动资产	4261	4261	4261	4261	营业外支出	313	0	0	0
资产总计	38105	41285	49641	61676	利润总额	5249	8053	9576	13762
流动负债	5635	1808	1808	1808	所得税	626	1046	1220	1727
短期借款	400	400	400	400	净利润	4623	7007	8356	12035
应付账款	437	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	4797	1407	1407	1407	归属母公司净利润	4623	7007	8356	12035
非流动负债	6570	6570	6570	6570	EBITDA	6957	8345	9825	14003
长期借款	4678	4678	4678	4678	EPS (元)	0.00	0.96	1.14	1.64
其他非流动负债	1892	1892	1892	1892					
负债合计	12205	8377	8377	8377					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	7333	7333	7333	7333					
资本公积	7268	7268	7268	7268					
留存收益	11299	18307	26663	38697					
归属母公司股东权益	25900	32908	41264	53298					
负债和股东权益	38105	41285	49641	61676					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	5184	5022	8602	12267	成长能力				
净利润	4623	7007	8356	12035	营业收入	17.4%	28.0%	18.1%	
折旧摊销	1107	0	0	0	营业利润	19.5%	44.9%	18.9%	
财务费用	347	329	291	283	归属于母公司净利	21.6%	51.6%	19.2%	
投资损失	-4	-2	-3	-6	获利能力				
营运资金变动	-941	-2280	-5	-14	毛利率 (%)	45.1%	47.8%	47.5%	
其他经营现金流	5616	9256	8323	12017	净利率 (%)	29.0%	34.4%	34.7%	
投资活动现金流	-2453	34	40	37	ROE (%)	17.8%	21.3%	20.3%	
资本支出	-2574	32	38	32	ROIC (%)	15.9%	18.4%	18.0%	
长期投资	121	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	2	3	6	资产负债率 (%)	32.0%	20.3%	16.9%	
筹资活动现金流	-1269	-329	-291	-283	净负债比率 (%)	47.1%	25.5%	20.3%	
短期借款	220	0	0	0	流动比率	0.86	4.45	9.07	
长期借款	2035	0	0	0	速动比率	0.69	4.45	9.07	
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.42	0.49	0.49	
其他筹资现金流	-3524	-329	-291	-283	应收账款周转率	798.39	853.55	841.89	
现金净增加额	1462	4727	8351	12021	应付账款周转率	19.99	—	—	

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 刘万鹏, 德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士, 天津大学化工学士, 2 年化工战略规划经验, 4 年化工卖方研究经验; 2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名; 2019 年“新财富”化工行业团队入围。

联系人: 王鹏, 天津大学化工硕士、应用化学学士, 4 年能源化工央企工作经历, 多次担任项目投资评估及市场研究负责人。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 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, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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, 未经华安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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。