

2021年8月10日

费倩然

H70507pita l.com.tw

目标价(元)

21

公司基本信息

产业别	化工
A 股价(2021/8/9)	17.16
上证指数(2021/8/9)	3494.63
股价 12 个月高/低	21.03/9.42
总发行股数(百万)	7333.36
A 股数(百万)	1994.27
A 市值(亿元)	342.22
主要股东	宁夏宝丰集团有限公司 (35.57%)
每股净值(元)	3.74
股价/账面净值	4.59
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	17.7 14.8 38.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

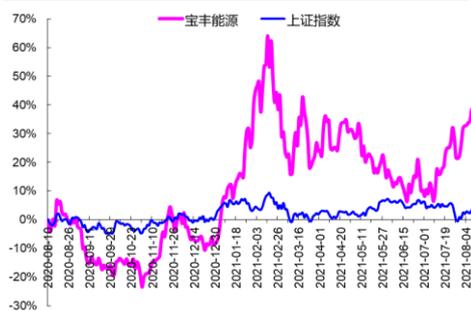
产品组合

烯烃产品	52.0%
焦化产品	37.6%
精细化工产品	10.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.2%
一般法人	24.4%

股价相对大盘走势



宝丰能源(600989.SH)

Buy 买进

Q2 业绩再创新高,氢能产业助力绿色发展

结论与建议:

事件: 公司发布21年中报, 21年H1实现营收104.67亿元, yoy+39%, 归母净利润37.33亿元, yoy+78%, 扣非归母净利润为38.70亿元, yoy+87%, 符合此前预告。Q2单季实现营收54.88亿元, yoy+40%, qoq+10%, 归母净利润20.06亿元, yoy+57%, qoq+16%, 扣非归母净利润为20.71亿元, yoy+65%, qoq+15%, 单季营收再创新高。

公司同时公告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。

公司是国内烯烃龙头企业, 成本优势明显, 技术水平领先, 并且提前布局氢能产业, 碳减排措施落地生效, 未来将迈向更高质量的绿色发展之路, 给予“买进”评级。

- **主营产品价格上涨, 公司利润增厚:** 公司 21 年业绩大幅增长主要受益于主营产品价格上涨。21 年 H1 公司主营产品 PE、PP、焦炭、改制煤沥青、纯苯、MTBE 均价分别为 8477 元/吨、8721 元/吨、2461 元/吨、4077 元/吨、6566 元/吨、5266 元/吨, yoy 分别为+23%、+18%、+40%、+70%、+56%、+36%。产品价格上涨带动公司利润增厚, 报告期内, 公司毛利率达 51.59%, 同比增加 11.4 个百分点。
- **各版块协同发展, 成本优势进一步凸显:** 公司各版块协同发展, 营收均有提高, 其中烯烃产品单季营收 27.29 亿 yoy+21%, qoq+0.47%。焦炭单季销量大幅提高, 达 126 万吨, yoy+9%, qoq+23%, 焦炭产品单季实现营收 21.45 亿, yoy+77%, qoq+20%。受益于大宗化学品价格上行, 公司精细化工产品单季营收 6.03 亿元, yoy+213, qoq+32%。公司产业链紧密衔接, 上一个单元的产品直接成为下一个单元的原料, 有力保障了原料的稳定供应和生产的满负荷运行。多版块协同发展, 有效降低生产成本, 加深成本护城河。
- **提前扩产, 氢能产业保障长期成长:** “碳中和”压力下, 煤化工产能扩张受限, 公司提前布局, 后续有 300 万吨/年煤焦化多联产项目计划 2021 年底建成; 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 22-23 年投产; 内蒙 4×100 万吨/年煤制烯烃示范项目, 预计 2023 年建设完成。氢能方面, 公司 2019 年就启动国家级太阳能电解制氢储能及应用示范项目。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, 预计年底前全部建成投产。项目生产的“绿氢”“绿氧”将直供化工装置, 替代原料煤、燃料煤制氢和制氧, 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%, 将有效解决煤化工的过程排放问题, 实现真正意义上的“碳中和”。

- **盈利预测:** 预计公司 2021/2022/2023 年实现净利润 74.9/83.2/121.9 亿元, yoy+62%/+11%+46%, 折合 EPS 为 1.02/1.13/1.66 元, 目前 A 股股价对应的 PE 为 17/15/10 倍。公司成本优势明显, 后续项目丰富, 看好其未来成长前景, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1、产品价格不及预期; 2、新建项目投产不及预期等。

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021E	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	3,802	4,623	7,494	8,323	12,191
同比增减	%	2.88%	21.59%	62.12%	11.05%	46.48%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.52	0.63	1.02	1.13	1.66
同比增减	%	-7.41%	21.59%	62.12%	11.05%	46.48%
A 股市盈率(P/E)	X	33.10	27.22	16.79	15.12	10.32
股利 (DPS)	RMB 元	0.27545	0.26472	0.26472	0.26472	0.26472
股息率 (Yield)	%	1.61%	1.54%	1.54%	1.54%	1.54%

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	首次评等潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	13568	15928	21078	26208	38349
经营成本	7605	8745	10105	13734	20219
研发费用	53	100	126	156	229
营业税金及附加	160	211	279	347	507
销售费用	443	537	711	884	1293
管理费用	442	517	685	851	1246
财务费用	324	300	397	494	722
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	0	4	4	4	4
营业利润	4632	5536	8795	9763	14155
营业外收入	55	25	27	28	29
营业外支出	302	313	313	313	313
利润总额	4385	5249	8509	9450	13842
所得税	584	626	1015	1127	1651
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东权益	3802	4623	7494	8323	12191

**附二：合并资产负债表**

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1862	3087	5923	11306	19765
应收账款	15	20	19	20	21
存货	755	803	884	901	991
流动资产合计	3175	4864	7854	13327	21953
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	17904	25179	27697	29082	31991
在建工程	7044	2532	3038	2886	2598
非流动资产合计	30120	33241	36371	37718	40436
资产总计	33295	38105	44226	51045	62389
流动负债合计	5531	5635	5549	5639	5505
非流动负债合计	4412	6570	7223	7571	6859
负债合计	9943	12205	12772	13210	12363
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	23352	25900	31453	37835	50026
负债及股东权益合计	33295	38105	44226	51045	62389

**附三：合并现金流量表**

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	3573	5184	6739	8087	9704
投资活动产生的现金流量净额	-3973	-2453	-2698	-1619	-486
筹资活动产生的现金流量净额	1587	-1269	-1205	-1085	-759
现金及现金等价物净增加额	1188	1462	2836	5383	8459

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。