

宝丰能源 (600989.SH) 业绩同比大增, 碳中和背景下优势凸显

2021年08月10日

——公司中报点评报告

投资评级: 买入 (维持)

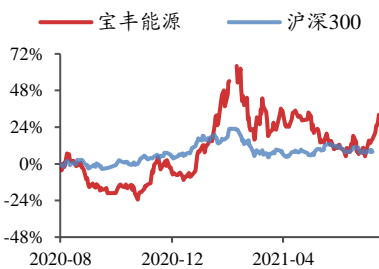
张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2021/8/10
当前股价(元)	16.63
一年最高最低(元)	21.42/9.60
总市值(亿元)	1219.54
流通市值(亿元)	331.65
总股本(亿股)	73.33
流通股本(亿股)	19.94
近3个月换手率(%)	164.03

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司一季报点评报告-景气上行对冲产销下滑, 光伏电解水制氢实现低碳经济》-2021.4.19

《年报点评报告-二期烯烃投产贡献业绩增长, 股权激励和激励肯定自身价值》-2021.3.11

《业绩快报点评-量增降本助力业绩成长, 内蒙双控利好龙头》-2021.3.5

● 主营产品收入大增, 认购中国化学助力战略合作。维持“买入”评级

公司发布半年报, 2021年上半年实现营收105亿元, 同比+39.2%; 实现归母净利润37.3亿元, 同比+78.5%, 扣非归母净利润38.7亿元, 同比+87.3%; Q2单季实现归母净利润20.1亿元, 环比+16.1%。根据产能释放节奏, 我们调整盈利预测, 预计2021-2023年归母净利润分别为70.7/87.0/139.1(前值65.3/80.6/162.4)亿元, 同比增长52.9%/23.1%/59.8%, EPS分别为0.96/1.19/1.90(前值0.89/1.10/2.21)元; 对应当前股价PE分别为17.8/14.5/9.0倍, 公司预计2023年投产的内蒙烯烃项目分期进行建设, 整体节奏符合预期, 维持“买入”评级。

● H1业绩同比大增, 价格和成本双受益

产品价格大涨和成本降低: 聚烯烃产品, PE和PP分别同比上涨23.2%和12.4%, 虽然原料煤也出现了大幅增长, 但宁东二期烯烃2020H1为外购甲醇, 而2021H1变为自产甲醇, 导致成本大幅降低。焦炭产品, 价格涨幅为60.1%, 高于原材料精煤价格32.8%的涨幅, 焦炭利润空间也实现明显增厚, 同时红四煤矿的投产, 提高了炼焦精煤的自给率达到了降成本的目的。技术优化, 成本管控精益求精。烯烃二期的煤醇比较同期下降4.71%, 醇烯比将至2.868t/t, 居于国际领先水平; 马莲台煤矿推行沿空留巷技术, 回采率提高6.2%, 原煤开采成本再一步降低。

● 新项目持续推进, 公司业绩增长点可期

宁东三期烯烃, 50万吨煤制烯烃及50万吨C2-C5综合利用项目稳步推进, 甲醇及烯烃预计2022年底建成, 25万吨EVA项目预计2023年建成投产。宁东四期, 新获得的50万吨煤制烯烃项目已进行环评前公示。内蒙烯烃项目, 400万吨煤制烯烃环评报告增加了碳减排专篇已送审环保部, 正在按要求积极推进环评事项。宁东焦炭项目, 300万吨焦化多联产项目, 第一座焦炉预计于2021年8月底冷态安装完成, 全部项目2021年底建成。绿氢项目, 年产2.4亿标方“绿氢”, 目前已经有10台投入运营, 计划2021年年底全部建成投产, 年可减少煤炭资源消耗约38万吨、减少二氧化碳排放约66万吨、减少碳排放总量的5%。

● 拟认购中国化学定增10亿元, 加强战略合作

公司拟认购定增中国化学, 进一步深化双方战略合作, 在装备、技术、工艺方面的合作, 尽快使宝丰能源从源头治理“碳排放”, 早日实现“碳中和”。

● 风险提示: 产品价格下跌风险、原材料价格上涨风险、新建项目不及预期风险

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,568	15,928	19,419	24,850	41,733
YOY(%)	4.0	17.4	21.9	28.0	67.9
归母净利润(百万元)	3,802	4,623	7,069	8,701	13,907
YOY(%)	2.9	21.6	52.9	23.1	59.8
毛利率(%)	44.0	45.1	54.2	51.7	49.2
净利率(%)	28.0	29.0	36.4	35.0	33.3
ROE(%)	16.3	17.8	22.9	22.5	27.2
EPS(摊薄/元)	0.52	0.63	0.96	1.19	1.90
P/E(倍)	33.1	27.2	17.8	14.5	9.0
P/B(倍)	5.4	4.9	4.1	3.3	2.5

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3175	4864	4160	5193	4155
现金	1862	3087	2427	2654	145
应收票据及应收账款	15	20	23	32	61
其他应收款	45	174	93	248	325
预付账款	166	185	243	305	616
存货	755	803	780	1359	2415
其他流动资产	332	594	594	594	594
非流动资产	30120	33241	39095	47701	75880
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	17904	25179	29956	36967	60220
无形资产	3221	3801	4273	4842	5491
其他非流动资产	8995	4261	4866	5892	10169
资产总计	33295	38105	43256	52894	80035
流动负债	5531	5635	5813	7763	20063
短期借款	180	400	400	400	7316
应付票据及应付账款	1053	768	1083	1418	2993
其他流动负债	4298	4467	4330	5945	9754
非流动负债	4412	6570	6527	6541	8758
长期借款	2686	4678	4635	4649	6867
其他非流动负债	1725	1892	1892	1892	1892
负债合计	9943	12205	12340	14304	28822
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	7333	7333	7333	7333	7333
资本公积	7268	7268	7268	7268	7268
留存收益	8602	11172	16501	22525	31086
归属母公司股东权益	23352	25900	30916	38590	51213
负债和股东权益	33295	38105	43256	52894	80035

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3573	5184	9030	11437	19897
净利润	3802	4623	7069	8701	13907
折旧摊销	830	1107	1206	1505	2193
财务费用	324	300	286	380	801
投资损失	0	-4	0	0	0
营运资金变动	-1713	-1358	470	851	2996
其他经营现金流	330	516	0	0	0
投资活动现金流	-3973	-2453	-7060	-10111	-30372
资本支出	4541	2574	5854	8606	28179
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	568	121	-1206	-1505	-2193
筹资活动现金流	1587	-1269	-2631	-1099	1050
短期借款	-906	220	0	0	0
长期借款	-2779	1992	-43	14	2218
普通股增加	733	0	0	0	0
资本公积增加	7267	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2728	-3480	-2588	-1114	-1167
现金净增加额	1188	1462	-661	227	-9424

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13568	15928	19419	24850	41733
营业成本	7605	8745	8889	12009	21182
营业税金及附加	160	211	300	374	580
营业费用	443	537	655	813	1386
管理费用	442	517	574	772	1311
研发费用	53	100	122	156	262
财务费用	324	300	286	380	801
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	21	32	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	4	0	0	0
资产处置收益	-8	-17	0	0	0
营业利润	4632	5536	8593	10345	16210
营业外收入	55	25	26	30	34
营业外支出	302	313	511	381	306
利润总额	4385	5249	8108	9994	15939
所得税	584	626	1039	1294	2032
净利润	3802	4623	7069	8701	13907
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	3802	4623	7069	8701	13907
EBITDA	5348	6596	9409	11601	18513
EPS(元)	0.52	0.63	0.96	1.19	1.90

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	4.0	17.4	21.9	28.0	67.9
营业利润(%)	2.8	19.5	55.2	20.4	56.7
归属于母公司净利润(%)	2.9	21.6	52.9	23.1	59.8
获利能力					
毛利率(%)	44.0	45.1	54.2	51.7	49.2
净利率(%)	28.0	29.0	36.4	35.0	33.3
ROE(%)	16.3	17.8	22.9	22.5	27.2
ROIC(%)	13.2	14.2	18.4	18.8	20.5
偿债能力					
资产负债率(%)	29.9	32.0	28.5	27.0	36.0
净负债比率(%)	19.5	20.0	17.9	14.6	35.5
流动比率	0.6	0.9	0.7	0.7	0.2
速动比率	0.3	0.6	0.4	0.4	0.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	149.0	899.7	899.7	899.7	899.7
应付账款周转率	5.8	9.6	9.6	9.6	9.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.63	0.96	1.19	1.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.71	1.23	1.56	2.71
每股净资产(最新摊薄)	3.18	3.53	4.22	5.26	6.98
估值比率					
P/E	33.1	27.2	17.8	14.5	9.0
P/B	5.4	4.9	4.1	3.3	2.5
EV/EBITDA	24.4	19.9	14.0	11.3	7.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn