

宝丰能源 2021 年中报点评:业绩表现亮眼 成长依旧可期

——宝丰能源 (600989.SH)

化工/化学原料



申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司发布 2021 年半年度报告,上半年实现营业收入 104.7 亿元,同比增长 39.2%;归母净利润 37.3 亿元,同比增长 78.5%。对应 Q1、Q2 归母净利润分别为 17.3、20.1 亿元,同比增长 110.3%、57.9%。

投资摘要:

主营产品价格上涨带动业绩提升

- 从价格来看,受益于供给侧改革以及新产能投放推迟的影响,焦炭产品价格表现亮眼,平均价格提升 60%。对于聚烯烃产品而言,上半年呈现先涨后跌态势,聚乙烯、聚丙烯上半年平均价格同比提升 23%、12%,对于公司上半年利润增厚作用明显。
- 尽管上半年原料价格同样上涨,但是公司采取多种途径降低了成本端的影响。比如原料煤方面,主要得益于去年中旬投产的 220 万吨焦炭气化制甲醇项目,使得用于生产烯烃产品的甲醇完全自给,大幅降低了甲醇外采成本。焦煤方面,去年投产的 240 万吨的红四煤矿进一步提升了公司的煤炭自给率,同时公司灵活调整肥煤和瘦煤的配比,扩大自产煤的产量,减少优质炼焦煤的采购,进而降低成本。

项目相继落地扩大公司领先优势。在已经实现目前规模的情况下,公司的扩张并未止步,未来几年仍将有多个重量级项目落地,其中:

- 300 万吨/年焦化多联产项目建设顺利,其中第一座焦炉预计于 2021 年 8 月底冷态安装完成,整个项目有望在 2021 年底投产
- 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有望 2022 年投产,其中包含 25 万吨/年 EVA 装置
- 内蒙古 400 万吨/年煤制烯烃示范项目也在稳步推进。根据审批部门要求,公司在项目环评报告中增加了碳减排专篇并已送审。相比宁东项目,内蒙古项目在原料供应,人工费用以及工艺技术方面的优势有望进一步扩大

碳中和布局打开未来成长空间

- 公司积极拥抱国家双碳战略,在行业内率先布局绿氢项目。其中一体化太阳能电解制氢储能及综合应用示范项目是对双碳战略的实际部署。目前项目已部分建成投运,整体项目将于 2021 年底全部建成,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。
- 根据测算,目前公司制氢综合成本在每标方 1.34 元左右,未来公司将进一步提高转化率,降低制氢成本,届时企业将进一步扩大绿氢的生产规模和新能源领域的布局,这将为更企业提供更广阔的发展空间。

投资策略:我们预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 59.84 亿、79.6 亿、107.72 亿元,每股收益 (EPS) 分别为 0.82 元、1.09 元、1.47 元,对应 PE 分别为 18.88、14.2、10.49。综合相对估值与绝对估值法,公司合理股价为 18.04-19.18 元,目前的股价有所低估。考虑到公司多个项目有望落地,叠加烯烃和焦化行业盈利长期向好,维持“买入”评级。

风险提示:原料价格波动风险以及投产不及预期风险等。

评级

买入 (维持)

2021 年 08 月 10 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

交易数据

时间 2021.08.10

总市值/流通市值 (亿元)	1,220/332
总股本 (万股)	733,336.0
资产负债率 (%)	29.86
每股净资产 (元)	3.18
收盘价 (元)	16.63
一年内最低价/最高价 (元)	9.42/21.03

公司股价表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

- 《宝丰能源 (600989.SH): 把握碳契机 强势领跑赛道》2021-06-17

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	13,568.2	15,927.73	17,873.28	22,981.91	31,146.14
增长率 (%)	3.95%	17.39%	12.21%	28.58%	35.52%
归母净利润 (百万元)	3,801.87	4,622.77	5,984.14	7,960.05	10,772.27
增长率 (%)	2.88%	21.59%	29.45%	33.02%	35.33%
净资产收益率 (%)	16.28%	17.85%	18.77%	19.98%	21.28%
每股收益(元)	0.54	0.63	0.82	1.09	1.47
PE	28.54	24.46	18.88	14.20	10.49
PB	4.84	4.36	3.54	2.84	2.23

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13568	15928	17873	22982	31146	流动资产合计	3175	4864	6634	7848	10251						
营业成本	7605	8745	8982	11520	16016	货币资金	1862	3087	4744	5528	7191						
营业税金及附加	160	211	236	304	412	应收账款	15	20	21	27	37						
营业费用	443	537	587	637	687	其他应收款	45	174	195	251	340						
管理费用	442	517	581	747	1012	预付款项	166	185	193	248	345						
研发费用	53	100	125	161	218	存货	755	803	858	1101	1530						
财务费用	324	300	222	216	209	其他流动资产	207	205	233	305	419						
资产减值损失	0	0	0	0	0	非流动资产合计	30120	33241	38597	45255	53797						
公允价值变动收益	0	0	12	6	9	长期股权投资	0	0	484	484	484						
投资净收益	0	4	2	2	2	固定资产	17904	25179	28106	32645	38947						
营业利润	4632	5536	7130	9394	12611	无形资产	3221	3801	3730	3661	3592						
营业外收入	55	25	25	25	25	商誉	1124	1124	1124	1124	1124						
营业外支出	302	313	307	310	309	其他非流动资产	800	575	813	1092	1480						
利润总额	4385	5249	6848	9109	12328	资产总计	33295	38105	45231	53103	64048						
所得税	584	626	864	1149	1555	流动负债合计	5531	5635	6000	6312	6885						
净利润	3802	4623	5984	7960	10772	短期借款	180	400	400	400	400						
少数股东损益	0	0	0	0	0	应付账款	505	437	516	661	920						
归属母公司净利润	3802	4623	5984	7960	10772	预收款项	318	0	209	269	365						
EBITDA	8952	10686	8728	11257	14645	一年内到期的非流动负债	1874	1407	1400	1400	1400						
EPS (元)	0.54	0.63	0.82	1.09	1.47	非流动负债合计	4412	6570	7747	7747	7747						
主要财务比率						长期借款	2643	4678	4678	4678	4678						
						应付债券	43	0	2353	2353	2353						
成长能力						负债合计	9943	12205	13747	14059	14632						
营业收入增长	3.95%	17.39%	12.21%	28.58%	35.52%	少数股东权益	0	0	0	0	0						
营业利润增长	2.84%	19.52%	28.79%	31.75%	34.24%	实收资本 (或股本)	7333	7333	7333	7333	7333						
归属于母公司净利润增长	2.88%	21.59%	29.45%	33.02%	35.33%	资本公积	7268	7268	7268	7268	7268						
获利能力						未分配利润	7677	9797	15239	22477	32274						
毛利率(%)	43.95%	45.10%	49.74%	49.87%	48.58%	归属母公司股东权益合计	23352	25900	31884	39845	50617						
净利率(%)	28.02%	29.02%	33.48%	34.64%	34.59%	负债和所有者权益	33295	38105	45631	53904	65249						
总资产净利润(%)	11.42%	12.13%	13.23%	14.99%	16.82%	现金流量表						单位:百万元					
ROE(%)	16.28%	17.85%	18.77%	19.98%	21.28%							2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
偿债能力						经营活动现金流	3573	5184	7828	9697	12629						
资产负债率(%)	30%	32%	30%	26%	22%	净利润	3802	4623	5984	7960	10772						
流动比率	0.57	0.86	1.11	1.24	1.49	折旧摊销	818	1098	1377	1647	1825						
速动比率	0.44	0.72	0.96	1.07	1.27	财务费用	324	300	222	216	209						
营运能力						应付帐款减少	-1	-4	-1	-6	-10						
总资产周转率	0.45	0.45	0.43	0.46	0.52	预收帐款增加	-145	-318	209	60	96						
应收账款周转率	901	900	865	941	962	投资活动现金流	-3973	-2453	-6720	-8298	-10356						
应付账款周转率	25.73	33.80	37.51	39.05	39.40	公允价值变动收益	0	0	12	6	9						
每股指标 (元)						长期股权投资减少	0	0	-484	0	0						
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.63	0.82	1.09	1.47	投资收益	0	4	2	2	2						
每股净现金流(最新摊薄)	0.16	0.20	0.23	0.11	0.23	筹资活动现金流	1587	-1269	548	-616	-610						
每股净资产(最新摊薄)	3.18	3.53	4.35	5.43	6.90	应付债券增加	-3032	-43	2353	0	0						
估值比率						长期借款增加	253	2035	0	0	0						
P/E	28.54	24.46	18.88	14.20	10.49	普通股增加	733	0	0	0	0						
P/B	4.84	4.36	3.54	2.84	2.23	资本公积增加	7268	0	0	0	0						
EV/EBITDA	12.95	10.89	13.20	10.33	7.83	现金净增加额	1187	1462	1657	783	1663						

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上