

# 宝丰能源 (600989.SH)

## 单季度业绩持续创新高，中长期成长性好

### 核心观点：

- **上半年业绩同比+78%，Q2 环比+16%**。公司发布中报，公司上半年实现归母净利润 37.33 亿元，同比增长 78%，公司 21Q2 盈利 20.06 亿元，环比+16%，同比+58%，单季度业绩持续创新高。
- **上半年吨焦净利达 768 元，烯烃盈利同比+57%**。根据中报，公司上半年焦化业务实现净利润 17.6 亿元（同比+112%），焦炭销量 229 万吨（同比+4%），测算吨焦净利 768 元（同比+102%）；上半年聚烯烃及其他业务实现净利润 19.8 亿元（同比+57%），聚乙烯销量 36.1 万吨（同比+6%），测算吨烯烃净利 3146 元（同比+70%）。
- **公司在建项目积极推进，中长期成长空间广阔**。根据中报，（1）公司加快建设国家级太阳能电解制氢储能及应用示范项目，目前已经有 10 台投入运营，计划今年年底前全部建成投产。（2）公司宁东三期甲醇及烯烃产能建设计划已于 2023 年建成投产。宁东四期煤制烯烃项目已进行环评前公示。（3）公司加快推进内蒙 400 万吨/年煤制烯烃项目的环评批复。（4）公司力争年底建成 300 万吨/年焦化多联产项目，第一座焦炉预计于 2021 年 8 月底冷态安装完成。
- **受益焦化及聚烯烃产品价格上涨业绩具备弹性，回购股份彰显中长期发展信心**。公司是煤基多联产循环经济的示范性企业，在投资、运营等多环节成本优势明显，短期充分受益于聚烯烃和焦化产品价格上涨带来的业绩弹性。中长期随着多个项目逐步建成投产，公司未来业务规模和盈利成长空间较大，公司年初以来持续回购股份也彰显中长期发展信心。预计 21-23 年公司 EPS 分别为 0.99、1.18 和 1.48 元。参考可比公司估值及公司中长期成长性，给予公司 21 年 PE 23 倍，对应合理价值 22.71 元/股，维持“增持”评级。
- **风险提示**。烯烃、焦化产品价格超预期下跌，新建项目进展低预期等。

### 盈利预测：

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	13,568	15,928	21,037	24,835	31,039
增长率（%）	4.0	17.4	32.1	18.1	25.0
EBITDA（百万元）	5,695	6,925	10,102	11,830	14,510
归母净利润（百万元）	3,802	4,623	7,242	8,632	10,837
增长率（%）	2.9	21.6	56.7	19.2	25.5
EPS（元/股）	0.52	0.63	0.99	1.18	1.48
市盈率（P/E）	18.34	18.56	17.96	15.07	12.00
ROE（%）	16.3	17.8	23.3	23.0	24.0
EV/EBITDA	12.75	12.88	13.41	11.58	9.49

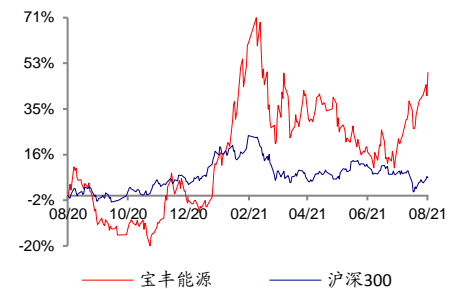
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

**增持**

当前价格	17.74 元
合理价值	22.71 元
前次评级	增持
报告日期	2021-08-12

### 相对市场表现



### 分析师：

沈涛



SAC 执证号：S0260512030003

SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

### 分析师：

安鹏



SAC 执证号：S0260512030008

SFC CE No. BNW176



021-38003693



anpeng@gf.com.cn

### 分析师：

宋炜



SAC 执证号：S0260518050002

SFC CE No. BMV636



021-38003691



songwei@gf.com.cn

### 相关研究：

宝丰能源 (600989.SH) :产 2021-03-11

品价格上涨业绩具备弹性，  
拟回购股份彰显中长期发展  
信心

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>3,175</b>	<b>4,864</b>	<b>4,548</b>	<b>4,616</b>	<b>4,757</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>3,573</b>	<b>5,184</b>	<b>9,633</b>	<b>11,243</b>	<b>14,019</b>
货币资金	1,862	3,087	2,500	2,300	2,000	净利润	3,802	4,623	7,242	8,632	10,837
应收及预付	182	205	251	298	374	折旧摊销	830	1,107	1,268	1,451	1,635
存货	755	803	974	1,154	1,451	营运资金变动	-1,374	-941	578	596	981
其他流动资产	377	768	823	865	932	其它	315	395	545	564	565
<b>非流动资产</b>	<b>30,120</b>	<b>33,241</b>	<b>40,973</b>	<b>49,522</b>	<b>58,887</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,973</b>	<b>-2,453</b>	<b>-9,259</b>	<b>-10,211</b>	<b>-11,167</b>
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-4,541	-2,574	-9,262	-10,216	-11,173
固定资产	17,904	25,179	28,490	31,161	34,691	投资变动	0	121	0	0	0
在建工程	7,044	2,532	5,032	8,032	11,032	其他	568	0	3	5	5
无形资产	3,221	3,801	5,722	8,601	11,436	<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,587</b>	<b>-1,269</b>	<b>-961</b>	<b>-1,232</b>	<b>-3,151</b>
其他长期资产	1,952	1,729	1,729	1,729	1,729	银行借款	2,280	3,347	1,378	1,321	447
<b>资产总计</b>	<b>33,295</b>	<b>38,105</b>	<b>45,521</b>	<b>54,138</b>	<b>63,644</b>	股权融资	8,000	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>5,531</b>	<b>5,635</b>	<b>6,363</b>	<b>7,548</b>	<b>8,417</b>	其他	-8,693	-4,616	-2,340	-2,553	-3,598
短期借款	180	400	279	599	46	<b>现金净增加额</b>	<b>1,188</b>	<b>1,462</b>	<b>-587</b>	<b>-200</b>	<b>-300</b>
应付及预收	1,371	768	931	1,103	1,387	<b>期初现金余额</b>	<b>376</b>	<b>1,564</b>	<b>3,087</b>	<b>2,500</b>	<b>2,300</b>
其他流动负债	3,980	4,467	5,154	5,846	6,984	<b>期末现金余额</b>	<b>1,564</b>	<b>3,026</b>	<b>2,500</b>	<b>2,300</b>	<b>2,000</b>
<b>非流动负债</b>	<b>4,412</b>	<b>6,570</b>	<b>8,070</b>	<b>9,070</b>	<b>10,070</b>						
长期借款	2,643	4,678	6,178	7,178	8,178						
应付债券	43	0	0	0	0						
其他非流动负债	1,725	1,892	1,892	1,892	1,892						
<b>负债合计</b>	<b>9,943</b>	<b>12,205</b>	<b>14,432</b>	<b>16,617</b>	<b>18,486</b>						
股本	7,333										
资本公积	7,268	7,268	7,268	7,268	7,268						
留存收益	8,602	11,172	16,360	22,792	30,429						
归属母公司股东权益	23,352	25,900	31,089	37,521	45,158						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
<b>负债和股东权益</b>	<b>33,295</b>	<b>38,105</b>	<b>45,521</b>	<b>54,138</b>	<b>63,644</b>						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>13,568</b>	<b>15,928</b>	<b>21,037</b>	<b>24,835</b>	<b>31,039</b>
营业成本	7,605	8,745	10,597	12,561	15,795
营业税金及附加	160	211	284	335	419
销售费用	443	537	501	592	739
管理费用	442	517	686	810	1,012
研发费用	53	100	135	159	199
财务费用	324	300	394	417	466
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	4	3	5	5
<b>营业利润</b>	<b>4,632</b>	<b>5,536</b>	<b>8,463</b>	<b>9,990</b>	<b>12,444</b>
营业外收支	-246	-288	-240	-190	-140
<b>利润总额</b>	<b>4,385</b>	<b>5,249</b>	<b>8,223</b>	<b>9,800</b>	<b>12,304</b>
所得税	584	626	981	1,169	1,467
<b>净利润</b>	<b>3,802</b>	<b>4,623</b>	<b>7,242</b>	<b>8,632</b>	<b>10,837</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,802</b>	<b>4,623</b>	<b>7,242</b>	<b>8,632</b>	<b>10,837</b>
EBITDA	5,695	6,925	10,102	11,830	14,510
EPS (元)	0.52	0.63	0.99	1.18	1.48

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	4.0%	17.4%	32.1%	18.1%	25.0%
营业利润增长	2.8%	19.5%	52.9%	18.1%	24.6%
归母净利润增长	2.9%	21.6%	56.7%	19.2%	25.5%
<b>获利能力</b>					
毛利率	44.0%	45.1%	49.6%	49.4%	49.1%
净利率	28.0%	29.0%	34.4%	34.8%	34.9%
ROE	16.3%	17.8%	23.3%	23.0%	24.0%
ROIC	15.0%	15.8%	20.0%	19.6%	20.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	29.9%	32.0%	31.7%	30.7%	29.0%
净负债比率	42.6%	47.1%	46.4%	44.3%	40.9%
流动比率	0.57	0.86	0.71	0.61	0.57
速动比率	0.41	0.69	0.53	0.42	0.35
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.41	0.42	0.46	0.46	0.49
应收账款周转率	877.73	798.39	798.39	798.39	798.39
存货周转率	17.98	19.83	21.61	21.52	21.39
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.52	0.63	0.99	1.18	1.48
每股经营现金流	0.49	0.71	1.31	1.53	1.91
每股净资产	3.18	3.53	4.24	5.12	6.16
<b>估值比率</b>					
P/E	18.34	18.56	17.96	15.07	12.00
P/B	2.99	3.31	4.18	3.47	2.88
EV/EBITDA	12.75	12.88	13.41	11.58	9.49

## 广发煤炭行业研究小组

沈 涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士。  
安 鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士。  
宋 炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。  
增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。