

21Q3 业绩短期承压，煤价下行将重塑业绩弹性

宝丰能源 (600989.SH)

推荐 (维持评级)

核心观点:

- **事件** 公司发布 2021 年三季度报告, 实现营业收入 161.96 亿元, 同比增长 43.34%; 归母净利润 53.18 亿元, 同比增长 68.74%。其中, Q3 营业收入为 57.29 亿元, 同比增长 51.62%、环比增长 4.40%; 归母净利润为 15.85 亿元, 同比增长 49.55%、环比下降 20.99%。
- **主营产品价格上涨, 但价差环比跌幅较大, 导致 Q3 增收不增利** 产品方面, 公司 Q3 聚烯烃、焦炭营业收入分别为 25.08、23.60 亿元, 分别同比增长 23.13%、88.48%, 环比增长 7.34%、12.25%; 成本方面, 公司气化原煤、炼焦精煤、动力煤等原料采购单价进一步上行, 主营产品价差环比跌幅较大, 整体毛利率环比下降 3.14PCT 至 48.45%。10 月 19 日以来, 国家发改委开展实施一系列煤炭价格干预措施, 动力煤期价开始大幅下跌。我们认为, 煤炭现货价格也将步入下跌通道, 在油价维持高位的背景下, 原料端成本下降将重塑公司业绩弹性。
- **聚烯烃、焦炭产能持续扩张, 有望实现跨周期、高成长** 从煤制烯烃业务布局来看, 公司布局烯烃三期 100 万吨/年项目以及内蒙 400 万吨/年烯烃项目 (一期 260 万吨/年), 其中烯烃三期项目有望于 2022 年底投产, 并具备生产高端产品 25 万吨/年 EVA (预计 2023 年投产) 的能力。同时烯烃四期 50 万吨/年项目已进行环评前公示。从焦炭业务布局来看, 受 2021 年我国坚决压减钢铁产量影响, 焦炭需求将受到一定压制。我们认为, 在供给侧改革背景下, 焦炭行业集中度将进一步提升, 仍将保持较好利润区间。焦炭 300 万吨/年项目预计于 2021 年底投产, 届时焦炭产能将达到 700 万吨/年, 进一步增厚公司利润。公司主营业务的持续扩张, 将助力公司实现跨周期、高成长。
- **倾力打造新能源电解制氢项目, 实现碳减排、加快碳中和** 公司启动国家级太阳能电解制氢储能及应用示范项目, 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, 计划今年年底前全部建成投产。项目可替代原料煤、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%, 综合效益显著。公司积极为实现国家“双碳”目标、实现绿色高质量发展贡献力量。
- **投资建议** 我们预计 2021-2023 年公司营收分别为 229、324、415 亿元, 同比变化 44.0%、41.2%、28.1%; 归母净利润分别为 70.6、91.7、120.0 亿元, 同比变化 52.7%、30.0%、30.8%; 每股收益 (EPS) 分别为 0.96、1.25、1.64 元, 对应 PE 分别为 15.7、12.1、9.2 倍。看好公司未来高成长性, 维持“推荐”评级。

分析师

任文坡

☎: 8610-80927675

✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

林相宜

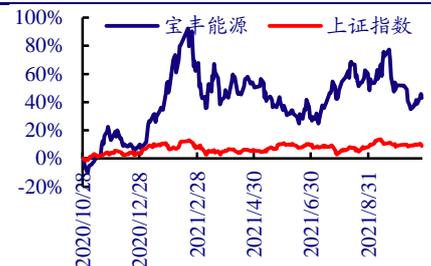
☎: 8610-80927677

✉: linxiangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050007

市场表现

2021.10.27



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河化工】公司点评_化工行业_宝丰能源 (600989.SH)_21H1 盈利创新高, 项目扩张助力成长_20210810

【银河化工】公司点评_化工行业_宝丰能源 (600989.SH)_2020 年归母净利润同增 21.6%, 看好未来高成长_20210311

【银河化工】化工行业_烯烃产业链_成本之争主导竞争新格局, 规模扩张助力跨周期高成长_20210202

【银河化工】公司深度报告_化工行业_宝丰能源 (600989.SH)_“黑金”铸“白马”, 掘金正当时_20210129

● **主要财务指标**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	15927.73	22931	32369	41464
增长率 (%)	17.39%	43.97%	41.16%	28.10%
归母净利润 (百万元)	4622.77	7060	9174	11995
增长率 (%)	21.59%	52.72%	29.95%	30.75%
EPS (元)	0.63	0.96	1.25	1.64
PE	18.57	15.70	12.08	9.24

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

- **风险提示** 煤炭价格大幅上涨的风险, 油价大幅下跌的风险, 新建项目达产不及预期的风险等。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

分析师：林相宜，南开大学金融硕士、学士，中国注册会计师。曾任职于安永华明会计师事务所。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特别提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hettingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn