

买入 (维持)

所属行业: 化工/化学原料
当前价格(元): 14.60

证券分析师

李骥

资格编号: S0120521020005

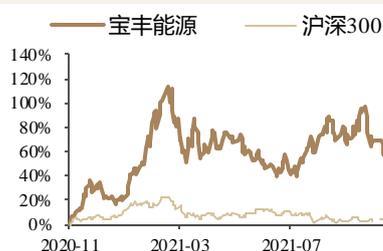
邮箱: lij3@tebon.com.cn

研究助理

沈颖洁

邮箱: shenyj@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.48	-13.92	-6.95
相对涨幅(%)	-9.03	-15.90	-8.98

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《宝丰能源(600989.SH): 2021H1业绩显著增厚, 梯次投产夯实其成长性》, 2021.8.10
- 《宝丰能源(600989.SH): Q2业绩创下新高, 成本精准管控筑高长期盈利能力》, 2021.7.19
- 《德邦化工周报: 纯碱价格持续上行, 看好纯碱高景气延续》, 2021.7.18
- 《德邦化工周报: 万华Q2业绩再创新高, MDI价格持续回升》, 2021.7.12

股票数据

总股本(百万股):	7,333.36
流通A股(百万股):	1,994.27
52周内股价区间(元):	9.49-20.34
总市值(百万元):	107,067.06
总资产(百万元):	42,564.69
每股净资产(元):	3.95

资料来源: 公司公告

宝丰能源(600989.SH) 2021 三季报点评: 短期业绩承压, 成本改善有望修复盈利空间

投资要点

- 事件:** 10月28日, 公司发布2021年三季度报告, 公司前三季度实现营收161.96亿元, 同比增长43.34%; 实现归属上市公司股东净利53.18亿元, 同比增长68.74%。
- 受原材料影响, 业绩短期略有承压。** 2021年前三季度, 实现营收161.96亿元, 同比增长43.34%; 实现归属上市公司股东净利53.18亿元, 同比增长68.74%; 实现扣非后归母净利润55.27亿元, 同比增长66.47%。其中, 三季度单季实现营收57.29亿元, 同比增长51.62%, 实现归母净利15.85亿元, 同比49.55%, 实现扣非归母净利16.57亿元, 同比增长32.21%。由于原材料煤炭价格持续上行, 公司盈利短期承压, Q3单季度毛利率为42.7%, 同比下降4.8pct, 环比下降9.0pct; 单季度净利率为27.7%, 同比下降0.4pct, 环比下降8.9pct。
- 单季度焦炭价格大增, 烯烃板块盈利承压。** 2021前三季度, 公司焦炭板块实现营收62.27亿元, 三季度单季实现营收23.60亿元, 环比增长12.25%, 同比增长88.48%; 实现销售105.46万吨, 环比下降16.28%; 单季度均价为2237.82元/吨, 环比二季度上涨34.07%, 同比上涨95.23%。前三季度烯烃板块实现营收71.20亿元, 其中聚乙烯实现销量53.32万吨, 聚丙烯实现销售43.32万吨; 三季度单季聚乙烯销量17.19万吨, 单季度均价7237.96元/吨; 聚丙烯销量16.65万吨, 单季度均价7590.53元/吨, 合计实现营收25.08亿元。原材料端, 前三季度气化原煤采购价格570.00元/吨, 同比增长72.85%; 炼焦精煤采购价格1039.78元/吨, 同比增长73.61%; 动力煤采购价格415.92元/吨, 同比增长81.56%; 煤焦油采购价格3088.60元/吨, 同比增长73.60%。
- 煤价调控正当时, 成本压力将进一步改善。** 10月27日, 国家发改委价格司召开动力煤现价会议, 制定煤价干预措施, 其中坑口价干预方式为实行“基准价+浮动幅度”, 具体限价标准为发改委统一基准价, 含税每吨440元, 最高上浮20%至528元/吨, 大幅低于现在各地煤矿坑口价。我们预计公司成本压力将进一步得到改善, 盈利空间有望修复。
- 投资建议:** 考虑原材料因素, 我们预计公司2021-2023年净利润分别为70.31、85.26、136.68亿元, 对应每股收益分别为0.96、1.16和1.86元, 对应PE分别为15、13和8倍。参考CS煤炭板块当前平均19倍PE水平, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 下游需求不及预期、产品价格波动风险、扩产项目进度不及预期。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,568	15,928	19,839	23,386	36,736
(+/-)YOY(%)	4.0%	17.4%	24.6%	17.9%	57.1%
净利润(百万元)	3,802	4,623	7,031	8,526	13,668
(+/-)YOY(%)	2.9%	21.6%	52.1%	21.3%	60.3%
全面摊薄EPS(元)	0.52	0.63	0.96	1.16	1.86
毛利率(%)	44.0%	45.1%	50.3%	51.4%	51.6%
净资产收益率(%)	16.3%	17.8%	22.3%	22.1%	27.1%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.63	0.96	1.16	1.86
每股净资产	3.53	4.30	5.25	6.87
每股经营现金流	0.71	1.23	1.37	2.31
每股股利	0.28	0.28	0.28	0.28
价值评估(倍)				
P/E	18.56	15.23	12.56	7.83
P/B	3.31	3.39	2.78	2.13
P/S	6.72	5.40	4.58	2.91
EV/EBITDA	12.88	11.98	10.00	6.05
股息率%	2.4%	1.9%	1.9%	1.9%
盈利能力指标(%)				
毛利率	45.1%	50.3%	51.4%	51.6%
净利润率	29.0%	35.4%	36.5%	37.2%
净资产收益率	17.8%	22.3%	22.1%	27.1%
资产回报率	12.1%	16.0%	16.6%	20.8%
投资回报率	15.8%	19.6%	19.9%	24.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	17.4%	24.6%	17.9%	57.1%
EBIT 增长率	19.6%	44.0%	20.4%	57.7%
净利润增长率	21.6%	52.1%	21.3%	60.3%
偿债能力指标				
资产负债率	32.0%	28.2%	24.9%	23.5%
流动比率	0.9	0.6	0.7	1.6
速动比率	0.7	0.4	0.5	1.4
现金比率	0.5	0.3	0.4	1.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	0.5	0.4	0.4	0.4
存货周转天数	33.5	32.2	34.0	33.2
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
固定资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.8

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	4,623	7,031	8,526	13,668
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	1,108	926	987	957
非经营收益	394	503	486	497
营运资金变动	-941	553	75	1,830
经营活动现金流	5,184	9,013	10,074	16,951
资产	-2,574	-7,431	-6,929	-5,690
投资	121	0	0	0
其他	-0	5	6	10
投资活动现金流	-2,453	-7,425	-6,923	-5,680
债权募资	3,347	-400	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-4,616	-2,541	-2,521	-2,521
融资活动现金流	-1,269	-2,942	-2,521	-2,521
现金净流量	1,462	-1,354	630	8,750

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 29 日
 资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	15,928	19,839	23,386	36,736
营业成本	8,745	9,869	11,365	17,766
毛利率%	45.1%	50.3%	51.4%	51.6%
营业税金及附加	211	248	301	477
营业税金率%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
营业费用	537	642	770	1,212
营业费用率%	3.4%	3.2%	3.3%	3.3%
管理费用	517	626	753	1,193
管理费用率%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
研发费用	100	77	110	182
研发费用率%	0.6%	0.4%	0.5%	0.5%
EBIT	5,818	8,377	10,087	15,905
财务费用	300	418	435	432
财务费用率%	1.9%	2.1%	1.9%	1.2%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	4	5	6	10
营业利润	5,536	7,983	9,681	15,518
营业外收支	-288	0	0	0
利润总额	5,249	7,983	9,681	15,518
EBITDA	6,925	9,303	11,075	16,861
所得税	626	952	1,154	1,851
有效所得税率%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	4,623	7,031	8,526	13,668

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,087	1,734	2,364	11,114
应收账款及应收票据	20	100	58	108
存货	803	869	1,058	1,617
其它流动资产	953	867	974	1,217
流动资产合计	4,864	3,571	4,453	14,056
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	25,179	30,911	37,586	43,407
在建工程	2,532	3,376	2,545	1,046
无形资产	3,801	4,384	4,966	5,549
非流动资产合计	33,241	40,400	46,827	51,730
资产总计	38,105	43,971	51,280	65,786
短期借款	400	0	0	0
应付票据及应付账款	768	1,493	1,430	2,161
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	4,467	4,355	4,745	6,697
流动负债合计	5,635	5,848	6,176	8,858
长期借款	4,678	4,678	4,678	4,678
其它长期负债	1,892	1,892	1,892	1,892
非流动负债合计	6,570	6,570	6,570	6,570
负债总计	12,205	12,418	12,745	15,428
实收资本	7,333	7,333	7,333	7,333
普通股股东权益	25,900	31,553	38,535	50,358
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	38,105	43,971	51,280	65,786

信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组执行组长，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队 2017 年获新财富最佳分析师评比有色金属类第 3 名、水晶球第 4 名。2018 年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021 年 2 月加盟德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。