

宝丰能源 (600989.SH)

业绩预告符合预期，看好公司中长期成长

核心观点：

- **21Q4 预计盈利 14.8-18.8 亿元，中位数环比增长 7%。**公司发布 2021 年年度业绩预增公告，公司预计 2021 年实现归母净利润 68-72 亿元，同比 47.10%-55.75%；测算 21Q4 实现盈利 14.8-18.8 亿元，环比变化为-7%到+19%，同比增长 1%-28%。预计 2021 年度扣非净利润 70.7-74.7 亿元，同比增长 45.95%到 54.20%。
- **公司在建项目积极推进，中长期成长空间广阔。**根据中报及通过上证 e 互动披露的投资者问答记录，(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，公司 21 年总体计划完成安装 30 台电解槽，共计产能 2.4 亿标方（即 2.14 万吨）氢气的电解水制氢装置。公司规划自 2022 年起，每年将新增 30-40 台电解槽制氢设备投入运营，将每年新增绿氢产量 3 亿方左右，相关配套同步申请。(2) 公司宁东三期甲醇及烯烃项目计划于 2022 年底建成，EVA 装置于 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，中央经济工作会议提出“新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制”后，预计未来煤化工项目审批有望加快。(4) 公司 300 万吨/年焦化多联产项目共有 4 座焦炉，21 年底前已全部建成，并全部点火烘炉。公司 22 年能产生新收益的主要包括新增年产 300 万吨的焦化项目，以及年产 40 万吨的焦炉气制甲醇项目。
- **盈利预测与投资建议：内蒙烯烃项目审批有望加快，看好公司中长期成长。**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，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大。预计 21-23 年 EPS 分别为 0.96、1.12 和 1.43 元，维持公司合理价值 22.71 元/股的观点不变，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	25,188	31,351
增长率（%）	4.0	17.4	32.1	19.7	24.5
EBITDA（百万元）	5,695	6,925	9,856	11,322	13,935
归母净利润（百万元）	3,802	4,623	7,030	8,234	10,491
增长率（%）	2.9	21.6	52.1	17.1	27.4
EPS（元/股）	0.52	0.63	0.96	1.12	1.43
市盈率（P/E）	18.34	18.56	18.11	15.46	12.13
ROE（%）	16.3	17.8	22.8	22.3	23.7
EV/EBITDA	12.75	12.88	13.37	11.53	9.16

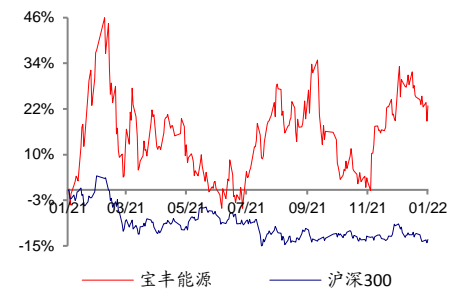
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

增持

当前价格	17.04 元
合理价值	22.71 元
前次评级	增持
报告日期	2022-01-13

相对市场表现



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) : 单 2021-08-12
 季度业绩持续创新高，中长期成长性良好

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,175	4,864	5,576	6,915	7,859
货币资金	1,862	3,087	3,500	4,500	5,000
应收及预付	182	205	256	316	393
存货	755	803	996	1,231	1,530
其他流动资产	377	768	823	869	936
非流动资产	30,120	33,241	39,973	45,522	50,887
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	17,904	25,179	27,490	28,161	28,691
在建工程	7,044	2,532	5,032	8,032	11,032
无形资产	3,221	3,801	5,722	7,601	9,436
其他长期资产	1,952	1,729	1,729	1,729	1,729
资产总计	33,295	38,105	45,549	52,437	58,746
流动负债	5,531	5,635	6,603	7,956	8,974
短期借款	180	400	421	668	253
应付及预收	1,371	768	952	1,176	1,463
其他流动负债	3,980	4,467	5,230	6,112	7,258
非流动负债	4,412	6,570	8,070	7,570	5,570
长期借款	2,643	4,678	6,178	5,678	3,678
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
负债合计	9,943	12,205	14,673	15,526	14,543
股本	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333
资本公积	7,268	7,268	7,268	7,268	7,268
留存收益	8,602	11,172	16,148	22,182	29,474
归属母公司股东权益	23,352	25,900	30,877	36,911	44,202
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	33,295	38,105	45,549	52,437	58,746

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13,568	15,928	21,037	25,188	31,351
营业成本	7,605	8,745	10,843	13,396	16,659
营业税金及附加	160	211	284	340	423
销售费用	443	537	501	600	747
管理费用	442	517	686	821	1,022
研发费用	53	100	135	161	201
财务费用	324	300	390	360	283
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
营业利润	4,632	5,536	8,221	9,539	12,052
营业外收支	-246	-288	-240	-190	-140
利润总额	4,385	5,249	7,981	9,349	11,912
所得税	584	626	952	1,115	1,421
净利润	3,802	4,623	7,030	8,234	10,491
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	3,802	4,623	7,030	8,234	10,491
EBITDA	5,695	6,925	9,856	11,322	13,935
EPS (元)	0.52	0.63	0.96	1.12	1.43

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3,573	5,184	9,494	10,984	13,537
净利润	3,802	4,623	7,030	8,234	10,491
折旧摊销	830	1,107	1,268	1,451	1,635
营运资金变动	-1,374	-941	648	767	989
其它	315	395	549	531	422
投资活动现金流	-3,973	-2,453	-8,259	-7,211	-7,168
资本支出	-4,541	-2,574	-8,262	-7,216	-7,173
投资变动	0	121	0	0	0
其他	568	0	3	5	5
筹资活动现金流	1,587	-1,269	-822	-2,773	-5,870
银行借款	2,280	3,347	1,521	-253	-2,416
股权融资	8,000	0	0	0	0
其他	-8,693	-4,616	-2,343	-2,520	-3,454
现金净增加额	1,188	1,462	413	1,000	500
期初现金余额	376	1,564	3,087	3,500	4,500
期末现金余额	1,564	3,026	3,500	4,500	5,000

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	4.0%	17.4%	32.1%	19.7%	24.5%
营业利润增长	2.8%	19.5%	48.5%	16.0%	26.3%
归母净利润增长	2.9%	21.6%	52.1%	17.1%	27.4%
获利能力					
毛利率	44.0%	45.1%	48.5%	46.8%	46.9%
净利率	28.0%	29.0%	33.4%	32.7%	33.5%
ROE	16.3%	17.8%	22.8%	22.3%	23.7%
ROIC	15.0%	15.8%	19.5%	19.5%	21.9%
偿债能力					
资产负债率	29.9%	32.0%	32.2%	29.6%	24.8%
净负债比率	42.6%	47.1%	47.5%	42.1%	32.9%
流动比率	0.57	0.86	0.84	0.87	0.88
速动比率	0.41	0.69	0.66	0.68	0.67
营运能力					
总资产周转率	0.41	0.42	0.46	0.48	0.53
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	21.12	20.47	20.49
每股指标 (元)					
每股收益	0.52	0.63	0.96	1.12	1.43
每股经营现金流	0.49	0.71	1.29	1.50	1.85
每股净资产	3.18	3.53	4.21	5.03	6.03
估值比率					
P/E	18.34	18.56	18.11	15.46	12.13
P/B	2.99	3.31	4.12	3.45	2.88
EV/EBITDA	12.75	12.88	13.37	11.53	9.16

广发煤炭行业研究小组

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。