

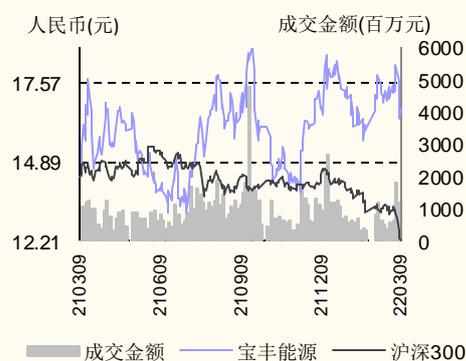
宝丰能源 (600989.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 16.70 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	73.33
已上市流通 A 股(亿股)	19.94
总市值(亿元)	1,224.67
年内股价最高最低(元)	18.76/13.20
沪深 300 指数	4226
上证指数	3256



相关报告

- 1.《业绩实现稳步增长，成本管控优势凸显-【国金化工】宝丰能源公司...》，2022.1.12
- 2.《煤价提升影响盈利空间，双线布局分散风险-【国金化工】宝丰能源...》，2021.10.28
- 3.《盈利增长，夯实成本优势，持续推进项目进程-【国金化工】宝丰能...》，2021.8.10
- 4.《煤化工双轮驱动，产能扩充发展步入快车道-【国金化工】宝丰能源...》，2021.7.27

陈屹 分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

杨翼荣 分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyirong@gjzq.com.cn

再次彰显成本管控能力，整体业绩稳步提升

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	15,928	23,300	29,034	37,921	45,340
营业收入增长率	17.39%	46.29%	24.61%	30.61%	19.56%
归母净利润(百万元)	4,623	7,070	8,166	10,105	11,255
归母净利润增长率	21.59%	52.95%	15.49%	23.76%	11.37%
摊薄每股收益(元)	0.630	0.964	1.113	1.378	1.535
每股经营性现金流净额	0.71	0.00	1.56	1.97	2.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.85%	23.04%	23.63%	25.33%	24.85%
P/E	18.56	18.01	15.59	12.37	11.10
P/B	3.31	4.15	3.68	3.13	2.76

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 3月9日公司发布年报，2021年实现营业收入233.00亿元，同比增长46%，归母净利润70.70亿元，同比增长53%。

分析

- 在整体原料价格大幅提升的背景下，再次体现了良好的成本管控能力。2021年我国原材料经历了大幅的价格上行，但烯烃的价格提升幅度却相对较小，在整体行业价差收窄的过程中，公司着重进行自身的成本优化和费用管控，在行业相对承压的状态下，依然保持相对良好的盈利能力，一方面在生产过程中，公司进一步进行生产技术的优化，在甲醇原料煤单耗以及烯烃甲醇单耗方面实现了进一步的下行，带动了原材料消耗的下降，同时公司生产线高效运行，整体的产能利用销量获得了进一步的提升，较大程度上抵御了行业价差的压力。
- 四季度公司产品销售环比提升，焦炭高位运行支撑了整体的盈利能力。四季度公司实现烯烃和焦炭销售的进一步提升，烯烃销售同环比提升约17%、17%，焦炭同环比提升约5%、14%，在销量上进一步增长，同时四季度的焦炭销售价格仍然维持相对高位，公司焦煤大部分的原料可以实现自己，带动了焦炭业务的盈利提升，而烯烃由于行业整体的价差收窄，公司相对盈利有一定的回落，但仍好于行业水平。同时四季度公司着重进行费用的管控，整体盈利仍然保持较好水平。
- 布局绿氢带动公司持续性发展，持续的增量项目支撑公司成长性。公司借助自身的前瞻性布局和地理优势，通过绿氢项目来对化石能源进行小批量的替代，通过每年不断扩展的项目规模和不断优化的技术能力逐步降低替换成本，扩大替换规模，为公司未来持续发展腾挪出更多的空间。公司未来还有300万吨焦炭项目将逐步贡献业绩，宁东三期、四期以及内蒙项目将有望相继落地，带动公司持续获得成长。

投资建议

- 现原油价格提升，将有望成本推动烯烃涨价，逐步提升公司产品价差，同时公司未来仍有持续的项目投产，预测公司2022-2024年实现归母净利润81.66、101.05、112.55亿元，EPS为1.11、1.38、1.54元，对应的PE分别为15.6、12.4、11.1倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 原油及煤炭价大幅波动风险，双碳政策影响新项目审批风向，项目开工不达预期风险等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	13,568	15,928	23,300	29,034	37,921	45,340	货币资金	1,862	3,087	1,451	5,628	7,498	7,568
增长率		17.4%	46.3%	24.6%	30.6%	19.6%	应收款项	185	582	495	1,000	1,306	1,562
主营业务成本	-7,605	-8,745	-13,466	-16,451	-22,014	-26,987	存货	755	803	940	1,442	1,930	2,366
%销售收入	56.0%	54.9%	57.8%	56.7%	58.1%	59.5%	其他流动资产	373	391	445	529	674	783
毛利	5,964	7,183	9,834	12,582	15,907	18,353	流动资产	3,175	4,864	3,331	8,600	11,409	12,279
%销售收入	44.0%	45.1%	42.2%	43.3%	41.9%	40.5%	%总资产	9.5%	12.8%	7.5%	15.5%	17.5%	14.5%
营业税金及附加	-160	-211	-352	-377	-493	-589	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	1.2%	1.3%	1.5%	1.3%	1.3%	1.3%	固定资产	24,947	27,711	31,974	38,375	44,785	62,714
销售费用	-443	-537	-60	-958	-1,251	-1,496	%总资产	74.9%	72.7%	72.1%	69.0%	68.7%	74.1%
%销售收入	3.3%	3.4%	0.3%	3.3%	3.3%	3.3%	无形资产	4,360	4,931	5,732	6,693	6,953	7,409
管理费用	-442	-517	-598	-944	-1,232	-1,474	非流动资产	30,120	33,241	41,042	46,982	53,751	72,329
%销售收入	3.3%	3.2%	2.6%	3.3%	3.3%	3.3%	%总资产	90.5%	87.2%	92.5%	84.5%	82.5%	85.5%
研发费用	-53	-100	-133	-203	-265	-317	资产总计	33,295	38,105	44,374	55,582	65,160	84,608
%销售收入	0.4%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	短期借款	2,054	1,808	3,019	2,516	2,436	1,793
息税前利润 (EBIT)	4,865	5,818	8,692	10,100	12,665	14,476	应付款项	2,766	2,754	2,941	5,340	7,133	8,425
%销售收入	35.9%	36.5%	37.3%	34.8%	33.4%	31.9%	其他流动负债	710	1,074	2,016	1,654	1,994	2,232
财务费用	-324	-300	-259	-552	-881	-1,366	流动负债	5,531	5,635	7,976	9,510	11,563	12,450
%销售收入	2.4%	1.9%	1.1%	1.9%	2.3%	3.0%	长期贷款	2,643	4,678	4,361	10,230	12,231	25,133
资产减值损失	-78	1	2	0	0	0	其他长期负债	1,769	1,892	1,347	1,283	1,468	1,739
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	9,943	12,205	13,684	21,023	25,262	39,322
投资收益	0	4	0	0	0	0	普通股股东权益	23,352	25,900	30,690	34,559	39,898	45,286
%税前利润	0.0%	0.1%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333
营业利润	4,632	5,536	8,421	9,578	11,815	13,146	未分配利润	7,677	9,797	14,078	17,844	23,182	28,570
营业利润率	34.1%	34.8%	36.1%	33.0%	31.2%	29.0%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-246	-288	-300	-299	-332	-356	负债股东权益合计	33,295	38,105	44,374	55,582	65,160	84,608
税前利润	4,385	5,249	8,121	9,279	11,483	12,790	比率分析						
利润率	32.3%	33.0%	34.9%	32.0%	30.3%	28.2%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-584	-626	-1,050	-1,113	-1,378	-1,535	每股指标						
所得税率	13.3%	11.9%	12.9%	12.0%	12.0%	12.0%	每股收益	0.518	0.630	0.964	1.113	1.378	1.535
净利润	3,802	4,623	7,070	8,166	10,105	11,255	每股净资产	3.184	3.532	4.185	4.713	5.441	6.175
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.498	0.707	0.000	1.557	1.967	2.199
归属于母公司的净利润	3,802	4,623	7,070	8,166	10,105	11,255	每股股利	0.000	0.560	0.590	0.600	0.650	0.800
净利率	28.0%	29.0%	30.3%	28.1%	26.6%	24.8%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	16.28%	17.85%	23.04%	23.63%	25.33%	24.85%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	11.42%	12.13%	15.93%	14.69%	15.51%	13.30%
净利润	3,802	4,623	0	8,166	10,105	11,255	投入资本收益率	15.01%	15.80%	19.86%	18.79%	20.42%	17.64%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	830	1,107	0	1,357	1,741	2,233	主营业务收入增长率	3.95%	17.39%	46.29%	24.61%	30.61%	19.56%
非经营收益	393	394	0	909	1,349	1,878	EBIT增长率	-3.78%	19.59%	49.39%	16.20%	25.39%	14.30%
营运资金变动	-1,374	-941	0	988	1,230	760	净利润增长率	2.88%	21.59%	52.95%	15.49%	23.76%	11.37%
经营活动现金净流	3,651	5,182	0	11,420	14,426	16,125	总资产增长率	24.10%	14.45%	16.45%	25.26%	17.23%	29.85%
资本开支	-4,541	-2,574	-5,357	-6,451	-8,642	-20,867	资产管理能力						
投资	0	121	41	0	0	0	应收账款周转天数	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
其他	568	0	-142	0	0	0	存货周转天数	30.3	32.5	23.6	32.0	32.0	32.0
投资活动现金净流	-3,973	-2,453	-5,458	-6,451	-8,642	-20,867	应付账款周转天数	25.3	19.7	12.4	22.0	22.0	22.0
股权募资	8,000	0	0	300	0	0	固定资产周转天数	481.6	577.0	370.2	338.0	339.8	348.0
债权募资	-3,689	1,336	597	4,155	1,921	12,259	偿债能力						
其他	-2,723	-2,605	-3,329	-5,221	-5,784	-7,388	净负债/股东权益	12.33%	13.12%	19.32%	20.60%	17.97%	42.74%
筹资活动现金净流	1,588	-1,269	-2,732	-767	-3,863	4,871	EBIT利息保障倍数	15.0	19.4	33.6	18.3	14.4	10.6
现金净流量	1,266	1,461	-8,190	4,202	1,921	129	资产负债率	29.86%	32.03%	30.84%	37.82%	38.77%	46.48%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	5	14	22	34	58
增持	0	1	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.07	1.12	1.08	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-07-27	买入	15.95	20.01 ~ 20.01
2	2021-08-10	买入	17.16	N/A
3	2021-10-28	买入	15.11	N/A
4	2022-01-13	买入	17.04	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402