

宝丰能源 2021 年报点评:成本优势依旧显著 业绩前景长期向好

——宝丰能源 (600989.SH)

化工/化学原料



申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

近期公司发布 2021 年年度报告, 全年实现营业收入 233 亿元, 同比增长 46.29%; 归母净利润 70.70 亿元, 同比增长 52.95%; 销售毛利率 42.21%, 同比减少 2.89%; 销售净利率 30.35%, 同比增加 1.33%

投资摘要:

主营产品量价齐升推动业绩增长

- 公司主营产品聚烯烃、焦炭量价齐升, 其中聚烯烃销量同比增加 4.21 万吨, 价格同比上涨 13.72%; 焦炭销量同比增加 11.71 万吨, 价格同比上涨 69.70%。对于公司利润增厚作用明显。我们认为, 未来两年全球油价将维持在 70-90 美元/桶, 对于聚烯烃价格将形成一定支撑, 而焦炭随着供给侧改革的推进, 未来两年价格有望高位运行, 公司主营产品景气度有望延续。
- 尽管 2021 年原料价格上涨明显, 但是公司采取多种途径降低了成本端的影响。比如协商购入新疆的高热值煤作为动力煤的补充, 建立了“疆煤进宁”的新通道; 焦煤方面, 公司灵活调整肥煤和瘦煤的配比, 扩大自产煤的产量, 减少优质炼焦煤的采购, 进而降低成本, 整体毛利率仍然维持在较高水平。

重大项目落地扩大公司领先优势

- 300 万吨/年焦化多联产项目建设顺利, 有望在 2022 年上半年投产
- 宁东三期 50 万吨/年煤制烯烃与 50 万吨 C2-C5 综合利用制烯烃项目有望 2023 年上半年投产, 其中包含 25 万吨/年 EVA 装置
- 内蒙古 400 万吨/年煤制烯烃示范项目有望落地。根据 2021 年 10 月末印发的《内蒙古自治区化工产业转型升级实施方案(2021-2025 年)》, 内蒙古 400 万吨/年煤制烯烃项目将加快推进。目前项目审批已经进入最后阶段, 待环评批复后即可办理开工建设事宜, 届时公司的规模优势和成本优势有望进一步扩大。

延申产业链及布局绿氢拓展成长空间

- 公司将进一步丰富产业链条, 提高盈利能力和抗风险能力。通过引进或并购国内外高端精细化工产业项目, 推动高端精细化工发展, 未来精细化工品业务的营收贡献有望持续提升。
- 公司率先布局绿氢项目, 探索新能源与现代煤化工产业一体化融合发展新模式。其中一体化太阳能电解制氢储能及综合应用示范项目是对双碳战略的实际部署, 自 2022 年起, 公司规划每年增加绿氢产能 3 亿标方, 年新增消减化工装置碳排放总量的 5%, 力争用 20 年时间率先实现企业碳中和, 这将为企业提供更广阔的发展空间。

投资策略: 我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 85.7 亿、107.2 亿、143.2 亿元, 每股收益 (EPS) 分别为 1.17 元、1.46 元、1.95 元, 对应 PE 分别为 13.2、10.5、7.9。考虑到公司多个项目有望落地, 叠加烯烃和焦化行业盈利长期向好, 维持“买入”评级。

风险提示: 油价大幅下跌风险、原料价格波动风险以及投产不及预期风险等。

评级

买入 (维持)

2022 年 03 月 18 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

赵飞

研究助理

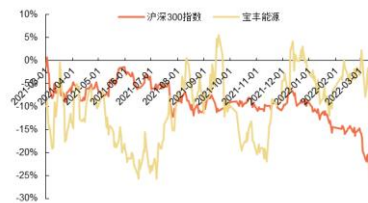
SAC 执业证书编号: S1660121050018

交易数据

时间 2022.03.17

总市值/流通市值 (亿元)	1,110/302
总股本 (万股)	733,336.0
资产负债率 (%)	30.84
每股净资产 (元)	4.18
收盘价 (元)	15.14
一年内最低价/最高价 (元)	13.05/19.69

公司股价表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

- 《宝丰能源 (600989.SH): 宝丰能源 2021 年中报点评:业绩表现亮眼 成长依旧可期》2021-08-11
- 《宝丰能源 (600989.SH): 把握双碳契机 强势领跑赛道》2021-06-17

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	15,927.73	23,299.94	26,167.32	33,589.32	47,827.32
增长率 (%)	17.39%	46.29%	12.31%	28.36%	42.39%
归母净利润 (百万元)	4,622.77	7,070.43	8,569.91	10,720.24	14,324.56
增长率 (%)	21.59%	52.95%	21.21%	25.09%	33.62%
净资产收益率 (%)	17.85%	23.04%	21.66%	21.32%	22.17%
每股收益(元)	0.63	0.97	1.17	1.46	1.95
PE	24.46	15.89	13.19	10.54	7.89
PB	4.36	3.68	2.86	2.25	1.75

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	15928	23300	26167	33589	47827	流动资产合计	4864	3331	8439	11024	16247
营业成本	8745	13466	14518	19118	28536	货币资金	3087	1451	6276	8283	12336
营业税金及附加	211	352	396	508	723	应收账款	20	38	38	49	69
营业费用	537	60	110	160	210	其他应收款	174	77	86	111	158
管理费用	517	598	671	862	1227	预付款项	185	306	319	420	626
研发费用	100	133	183	235	335	存货	803	940	1174	1546	2307
财务费用	300	259	194	177	162	其他流动资产	205	139	166	236	371
资产减值损失	0	0	0	0	0	非流动资产合计	33241	41042	44739	53186	62974
公允价值变动收益	0	0	12	6	9	长期股权投资	0	0	484	484	484
投资净收益	4	0	2	2	2	固定资产	25179	23630	29757	36174	43720
营业利润	5536	8421	10072	12535	16647	无形资产	3801	4600	4523	4448	4374
营业外收入	25	41	41	41	41	商誉	1124	1124	1124	1124	1124
营业外支出	313	341	327	334	331	其他非流动资产	575	2496	813	2405	3424
利润总额	5249	8121	9786	12242	16358	资产总计	38105	44374	53178	64210	79221
所得税	626	1050	1216	1522	2033	流动负债合计	5635	7976	6175	6487	7174
净利润	4623	7070	8570	10720	14325	短期借款	400	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	0	应付账款	437	474	610	803	1199
归属母公司净利润	4623	7070	8570	10720	14325	预收款项	0	0	0	0	0
EBITDA	10686	13279	11210	13866	18086	一年内到期的非流动负债	1407	3019	1400	1400	1400
EPS (元)	0.63	0.97	1.17	1.46	1.95	非流动负债合计	6570	5708	7443	7443	7443
主要财务比率						长期借款	4678	4361	4361	4361	4361
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	应付债券	0	0	2353	2353	2353
成长能力						负债合计	12205	13684	13618	13930	14617
营业收入增长	17.39%	46.29%	12.31%	28.36%	42.39%	少数股东权益	0	0	0	0	0
营业利润增长	19.52%	52.10%	19.61%	24.45%	32.81%	实收资本(或股本)	7333	7333	7333	7333	7333
归属于母公司净利润增长	21.59%	52.95%	21.21%	25.09%	33.62%	资本公积	7268	7268	7268	7268	7268
获利能力						未分配利润	9797	14078	21782	31420	44297
毛利率(%)	45.10%	42.21%	44.52%	43.08%	40.34%	归属母公司股东权益合计	25900	30690	39560	50280	64605
净利率(%)	29.02%	30.35%	32.75%	31.92%	29.95%	负债和所有者权益	38105	44374	53178	64210	79221
总资产净利润(%)	12.13%	15.93%	16.12%	16.70%	18.08%	现金流量表	单位:百万元				
ROE(%)	17.85%	23.04%	21.66%	21.32%	22.17%		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
偿债能力						经营活动现金流	5184	6488	9230	11778	15270
资产负债率(%)	32%	31%	26%	22%	18%	净利润	4623	7070	8570	10720	14325
流动比率	0.86	0.42	1.37	1.70	2.26	折旧摊销	1098	108	943	1154	1277
速动比率	0.72	0.30	1.18	1.46	1.94	财务费用	300	259	194	177	162
营运能力						应付帐款减少	-4	-18	0	-11	-21
总资产周转率	0.45	0.56	0.54	0.57	0.67	预收帐款增加	-318	0	0	0	0
应收账款周转率	900	800	686	776	811	投资活动现金流	-2453	-5458	-4626	-9594	-11055
应付账款周转率	33.80	51.13	48.27	47.53	47.76	公允价值变动收益	0	0	12	6	9
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	0	-484	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.97	1.17	1.46	1.95	投资收益	4	0	2	2	2
每股净现金流(最新摊薄)	0.20	-0.23	0.66	0.27	0.55	筹资活动现金流	-1269	-2730	222	-177	-162
每股净资产(最新摊薄)	3.53	4.18	5.39	6.86	8.81	应付债券增加	-43	0	2353	0	0
估值比率						长期借款增加	2035	-317	0	0	0
P/E	24.46	15.89	13.19	10.54	7.89	普通股增加	0	0	0	0	0
P/B	4.36	3.68	2.86	2.25	1.75	资本公积增加	7195	0	0	0	0
EV/EBITDA	10.89	8.96	10.07	8.14	6.01	现金净增加额	1462	-1700	4826	2007	4053

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，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、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上