

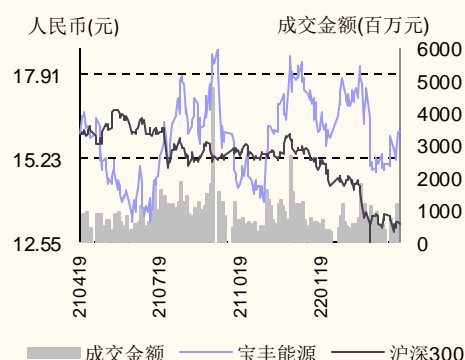
宝丰能源 (600989.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 16.08 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)	1,179.20
年内股价最高最低(元)	18.76/13.20
沪深 300 指数	4166
上证指数	3196



相关报告

- 1.《再次彰显成本管控能力，整体业绩稳步提升-【国金化工】宝丰能源...》，2022.3.14
- 2.《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...》，2022.1.13
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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
yangyiyong@gjzq.com.cn

焦化、气化双线运行平滑波动，业绩平稳释放

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	8,162	10,221	11,662
归母净利润增长率	21.59%	52.95%	15.43%	25.23%	14.10%
摊薄每股收益(元)	0.630	0.964	1.113	1.394	1.590
每股经营性现金流净额	0.71	0.72	1.38	1.89	2.17
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.85%	23.04%	23.13%	24.43%	23.40%
P/E	18.56	18.01	14.45	11.54	10.11
P/B	3.31	4.15	3.34	2.82	2.37

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 4月18日公司发布一季报，2022年1季度实现营业收入65.15亿元，同比增长31%，归母净利润17.46亿元，同比增长1.06%。

分析

- 一季度整体运行稳定，产品价差获得部分修复，符合预期。一季度公司整体业务运行相对稳定，烯烃产品销量环比略有下行，但同比提升了约9%，焦化业务中，焦炭产品销量环比虽略有下行，但同比提升12%；相比于2021年1季度，公司的原材料煤炭价格同比上行明显，气化煤、焦化煤价格分别同比上涨48%、128%，受到成本大幅上行的影响，公司的产品价差受到了一定的压缩，但由于整体以量补价，公司的整体业绩表现相对平稳，同时1季度公司的整体产品毛利率约为39%，环比去年四季度有所提升，价差虽未回归到历史高位，但已经获得部分修复。
- 焦化、气化双线布局，有望进一步降低单一产品的波动风险。公司是煤化工生产龙头企业，产线布局涵盖煤焦化和煤气化，而收益与公司焦化、气化的双线布局，公司的整体业绩受到单一产品的盈利波动的影响会明显削弱。一季度，公司的焦炭产品价格仍然维持相对高位，但焦煤价格呈现上行趋势，而伴随气化煤价格的调整，以及原油价格带动的烯烃价格的提升，公司的煤制烯烃的产品价格有所回升，平滑了单一产线布局带来的剧烈波动。同时公司在焦煤领域的自供，极大程度上降低了原材料价格对公司产品盈利的影响，带动公司获得相对相对行业更好的盈利表现。
- 光伏制氢项目提供公司发展空间，形成长期竞争优势，中短项目持续落地，带动公司不断扩大产业基础。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，通过不断进行技术优化和规模扩充，降低产品对于生产成本的影响，而在长期来看，公司不仅能够借助绿氢获得成长空间，在未来碳排放成本提升的过程中，也将获得进一步的竞争优势。而短期公司有持续的产能释放，今年公司的300万吨焦炭项目将逐步贡献业绩，宁东三期、四期及内蒙项目将有望相继落地，带动公司持续成长。

投资建议

- 预测公司2022-2024年实现归母净利润81.62、102.21、116.62亿元，EPS为1.11、1.39、1.59元，对应的PE分别为14.5、11.5、10.1倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 原料价格大幅波动、双碳政策影响新项目审批、项目开工不达预期等风险。

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	1,880	2,501	3,033
增长率		17.4%	46.3%	24.6%	30.6%	19.6%	应收款项	185	582	495	659	861	1,030
主营业务成本	-7,605	-8,745	-13,466	-17,075	-22,772	-27,894	存货	755	803	940	1,216	1,622	1,987
%销售收入	56.0%	54.9%	57.8%	58.8%	60.1%	61.5%	其他流动资产	373	391	445	542	689	801
毛利	5,964	7,183	9,834	11,958	15,148	17,446	流动资产	3,175	4,864	3,331	4,298	5,674	6,851
%销售收入	44.0%	45.1%	42.2%	41.2%	39.9%	38.5%	%总资产	9.5%	12.8%	7.5%	7.9%	9.1%	9.0%
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	41,375	47,785	59,714
销售费用	-443	-537	-60	-377	-493	-589	%总资产	74.9%	72.7%	72.1%	76.2%	76.5%	78.4%
%销售收入	3.3%	3.4%	0.3%	1.3%	1.3%	1.3%	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	49,982	56,751	69,329
%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%	92.1%	90.9%	91.0%
研发费用	-53	-100	-133	-203	-265	-317	资产总计	33,295	38,105	44,374	54,280	62,425	76,180
%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	5,434	3,335	4,604
息税前利润 (EBIT)	4,865	5,818	8,692	10,057	12,665	14,476	应付款项	2,766	2,754	2,941	3,678	4,899	5,992
%销售收入	35.9%	36.5%	37.3%	34.6%	33.4%	31.9%	其他流动负债	710	1,074	2,016	1,596	1,887	2,118
财务费用	-324	-300	-259	-513	-750	-903	流动负债	5,531	5,635	7,976	10,707	10,121	12,714
%销售收入	2.4%	1.9%	1.1%	1.8%	2.0%	2.0%	长期贷款	2,643	4,678	4,361	7,030	9,031	11,933
资产减值损失	-78	1	2	0	0	0	其他长期负债	1,769	1,892	1,347	1,254	1,430	1,694
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	9,943	12,205	13,684	18,991	20,582	26,341
投资收益	0	4	0	0	0	0	普通股股东权益	23,352	25,900	30,690	35,289	41,843	49,839
%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	9,573	11,947	13,609	未分配利润	7,677	9,797	14,078	18,573	25,127	33,123
营业利润率	34.1%	34.8%	36.1%	33.0%	31.5%	30.0%	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	54,280	62,425	76,180
税前利润	4,385	5,249	8,121	9,274	11,615	13,253	比率分析						
利润率	32.3%	33.0%	34.9%	31.9%	30.6%	29.2%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-584	-626	-1,050	-1,113	-1,394	-1,590	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	1.394	1.590
净利润	3,802	4,623	7,070	8,162	10,221	11,662	每股净资产	3.184	3.532	4.185	4.812	5.706	6.796
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.498	0.707	0.720	1.383	1.892	2.170
归属于母公司的净利润	3,802	4,623	7,070	8,162	10,221	11,662	每股股利	0.560	0.590	0.279	0.500	0.500	0.500
净利率	28.0%	29.0%	30.3%	28.1%	27.0%	25.7%	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%	23.13%	24.43%	23.40%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	11.42%	12.13%	15.93%	15.04%	16.37%	15.31%
净利润	3,802	4,623	7,070	8,162	10,221	11,662	投入资本收益率	15.01%	15.80%	19.86%	18.53%	20.56%	19.19%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	830	1,107	113	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	341	832	1,127	1,316	EBIT增长率	-3.78%	19.59%	49.39%	15.70%	25.93%	14.30%
营运资金变动	-1,374	-941	-2,243	-206	783	702	净利润增长率	2.88%	21.59%	52.95%	15.43%	25.23%	14.10%
经营活动现金净流	3,651	5,182	5,281	10,144	13,872	15,913	总资产增长率	24.10%	14.45%	16.45%	22.32%	15.01%	22.03%
资本开支	-4,541	-2,574	-5,357	-9,451	-8,642	-14,867	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	26.0	26.0	26.0
投资活动现金净流	-3,973	-2,453	-5,458	-9,451	-8,642	-14,867	应付账款周转天数	25.3	19.7	12.4	12.0	12.0	12.0
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	3,872	-97	4,171	偿债能力						
其他	-2,723	-2,605	-3,329	-4,411	-4,462	-4,627	净负债/股东权益	12.33%	13.12%	19.32%	29.99%	23.58%	27.10%
筹资活动现金净流	1,588	-1,269	-2,732	-239	-4,559	-456	EBIT利息保障倍数	15.0	19.4	33.6	19.6	16.9	16.0
现金净流量	1,266	1,461	-2,909	454	671	591	资产负债率	29.86%	32.03%	30.84%	34.99%	32.97%	34.58%

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	1	14	42	49	84
增持	1	2	5	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.13	1.11	1.09	1.00

来源：聚源数据

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。

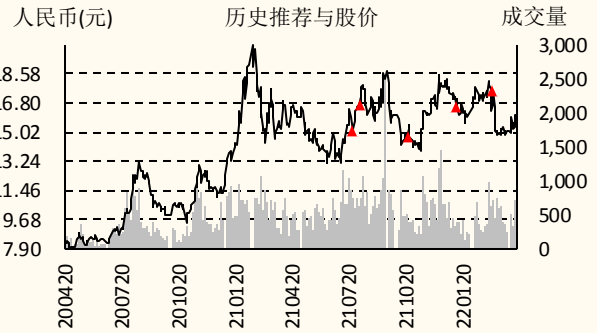
最终评分与平均投资建议对照：

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

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
5	2022-03-11	买入	17.17	N/A

来源：国金证券研究所



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