

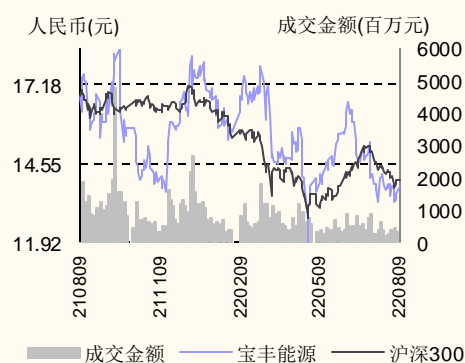
宝丰能源 (600989.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 13.83 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	73.33
已上市流通 A 股(亿股)	21.58
总市值(亿元)	1,014.20
年内股价最高最低(元)	18.39/11.92
沪深 300 指数	4156
上证指数	3247



相关报告

- 1.《焦化、气化双线运行平滑波动，业绩平稳释放-【国金化工】宝丰能...》，2022.4.19
- 2.《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...》，2022.3.11
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

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

自身优化抵御行业风险，多领域谋求长期发展

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	12.43	9.92	8.70
P/B	3.31	4.15	2.87	2.42	2.03

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 8月9日，公司发布半年报，上半年实现营业收入144亿元，同比增长37.5%、归母净利润40亿元，同比增长7.5%。

分析

- **二季度稳步生产，借助自身优化抵御行业压力：**公司二季度实现营业收入78.8亿元，同比增长43.6%，归母净利润22.7亿元，同比增长13.1%。公司二季度整体盈利情况相对良好，在行业相对承压状态下依然能够实现整体营收盈利的正向提升，二季度公司整体的毛利率约为40.81%，环比一季提升了近2个点，而从产品来看，二季度聚乙烯、聚丙烯价格在成本推动下也有所上行，聚乙烯、聚丙烯产品价格环比提升0.3%、3.2%，而原材料气化煤价格二季度的均价环比一季度上行约4%，产品价差相对承压的状态下，公司通过自身的成本进一步优化和产品结构的调整来抵御行业波动的风险，上半年公司的整体成本获得了进一步的下行，单吨烯烃的甲醇单耗以及单吨甲醇的煤炭单耗都获得了进一步的下行，同时在园区通过结构的合理优化和改善进一步降低公共工程费用，减轻公司受到的行业压力。
- 目前看，全球的能源价格仍然处于高位，国内的煤炭价格相对可控，整体的煤头工艺盈利具有相对优势，现有状态下油头仍然大幅亏损，气头装置盈利明显降低，煤头工艺的竞争优势相对较强，且未来伴随需求的逐步提升，产品的盈利有望获得进一步修复。
- **新项目将逐步投产放量，构建公司长期发展的业务基础：**上半年公司的300万吨焦炭产能逐步投产，虽然整体焦炭行业盈利受到前段焦煤的价格影响，但是公司具有部分焦煤供给，贴近焦煤产区，具有区位优势，借助自身配方的优化以及产品的规模化优势，公司的焦炭业务有望获得稳步发展；年底的甲醇产能以及明年的宁东三期烯烃、EVA项目将逐步投产为公司短期业务成长提供空间，而长期看，公司的内蒙项目的进展仍在持续推进，通过新基地的布局，公司将有望进一步强化原材料采购和配套优势，进一步提升规模，进一步夯实公司的成本优势。

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PE为12.43、9.92、8.70倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 原料价格大幅波动、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)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	13,568	15,928	23,300	29,034	37,921	45,340
增长率		17.4%	46.3%	24.6%	30.6%	19.6%
主营业务成本	-7,605	-8,745	-13,466	-17,075	-22,772	-27,894
%销售收入	56.0%	54.9%	57.8%	58.8%	60.1%	61.5%
毛利	5,964	7,183	9,834	11,958	15,148	17,446
%销售收入	44.0%	45.1%	42.2%	41.2%	39.9%	38.5%
营业税金及附加	-160	-211	-352	-377	-493	-589
%销售收入	1.2%	1.3%	1.5%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	-443	-537	-60	-377	-493	-589
%销售收入	3.3%	3.4%	0.3%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用	-442	-517	-598	-944	-1,232	-1,474
%销售收入	3.3%	3.2%	2.6%	3.3%	3.3%	3.3%
研发费用	-53	-100	-133	-203	-265	-317
%销售收入	0.4%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
息税前利润 (EBIT)	4,865	5,818	8,692	10,057	12,665	14,476
%销售收入	35.9%	36.5%	37.3%	34.6%	33.4%	31.9%
财务费用	-324	-300	-259	-513	-750	-903
%销售收入	2.4%	1.9%	1.1%	1.8%	2.0%	2.0%
资产减值损失	-78	1	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	4	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.1%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	4,632	5,536	8,421	9,573	11,947	13,609
营业利润率	34.1%	34.8%	36.1%	33.0%	31.5%	30.0%
营业外收支	-246	-288	-300	-299	-332	-356
税前利润	4,385	5,249	8,121	9,274	11,615	13,253
利润率	32.3%	33.0%	34.9%	31.9%	30.6%	29.2%
所得税	-584	-626	-1,050	-1,113	-1,394	-1,590
所得税率	13.3%	11.9%	12.9%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	3,802	4,623	7,070	8,162	10,221	11,662
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	3,802	4,623	7,070	8,162	10,221	11,662
净利率	28.0%	29.0%	30.3%	28.1%	27.0%	25.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	3,802	4,623	7,070	8,162	10,221	11,662
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	830	1,107	113	1,357	1,741	2,233
非经营收益	393	394	341	832	1,127	1,316
营运资金变动	-1,374	-941	-2,243	-206	783	702
经营活动现金净流	3,651	5,182	5,281	10,144	13,872	15,913
资本开支	-4,541	-2,574	-5,357	-9,451	-8,642	-14,867
投资	0	121	41	0	0	0
其他	568	0	-142	0	0	0
投资活动现金净流	-3,973	-2,453	-5,458	-9,451	-8,642	-14,867
股权募资	8,000	0	0	300	0	0
债权募资	-3,689	1,336	597	3,872	-97	4,171
其他	-2,723	-2,605	-3,329	-4,411	-4,462	-4,627
筹资活动现金净流	1,588	-1,269	-2,732	-239	-4,559	-456
现金净流量	1,266	1,461	-2,909	454	671	591

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,862	3,087	1,451	1,880	2,501	3,033
应收款项	185	582	495	659	861	1,030
存货	755	803	940	1,216	1,622	1,987
其他流动资产	373	391	445	542	689	801
流动资产	3,175	4,864	3,331	4,298	5,674	6,851
%总资产	9.5%	12.8%	7.5%	7.9%	9.1%	9.0%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	24,947	27,711	31,974	41,375	47,785	59,714
%总资产	74.9%	72.7%	72.1%	76.2%	76.5%	78.4%
无形资产	4,360	4,931	5,732	6,693	6,953	7,409
非流动资产	30,120	33,241	41,042	49,982	56,751	69,329
%总资产	90.5%	87.2%	92.5%	92.1%	90.9%	91.0%
资产总计	33,295	38,105	44,374	54,280	62,425	76,180
短期借款	2,054	1,808	3,019	5,434	3,335	4,604
应付款项	2,766	2,754	2,941	3,678	4,899	5,992
其他流动负债	710	1,074	2,016	1,596	1,887	2,118
流动负债	5,531	5,635	7,976	10,707	10,121	12,714
长期贷款	2,643	4,678	4,361	7,030	9,031	11,933
其他长期负债	1,769	1,892	1,347	1,254	1,430	1,694
负债	9,943	12,205	13,684	18,991	20,582	26,341
普通股股东权益	23,352	25,900	30,690	35,289	41,843	49,839
其中：股本	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333
未分配利润	7,677	9,797	14,078	18,573	25,127	33,123
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	33,295	38,105	44,374	54,280	62,425	76,180

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.518	0.630	0.964	1.113	1.394	1.590
每股净资产	3.184	3.532	4.185	4.812	5.706	6.796
每股经营现金净流	0.498	0.707	0.720	1.383	1.892	2.170
每股股利	0.560	0.590	0.279	0.500	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	16.28%	17.85%	23.04%	23.13%	24.43%	23.40%
总资产收益率	11.42%	12.13%	15.93%	15.04%	16.37%	15.31%
投入资本收益率	15.01%	15.80%	19.86%	18.53%	20.56%	19.19%
增长率						
主营业务收入增长率	3.95%	17.39%	46.29%	24.61%	30.61%	19.56%
EBIT增长率	-3.78%	19.59%	49.39%	15.70%	25.93%	14.30%
净利润增长率	2.88%	21.59%	52.95%	15.43%	25.23%	14.10%
总资产增长率	24.10%	14.45%	16.45%	22.32%	15.01%	22.03%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转天数	30.3	32.5	23.6	26.0	26.0	26.0
应付账款周转天数	25.3	19.7	12.4	12.0	12.0	12.0
固定资产周转天数	481.6	577.0	370.2	338.0	339.8	348.0
偿债能力						
净负债/股东权益	12.33%	13.12%	19.32%	29.99%	23.58%	27.10%
EBIT利息保障倍数	15.0	19.4	33.6	19.6	16.9	16.0
资产负债率	29.86%	32.03%	30.84%	34.99%	32.97%	34.58%

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	5	18	29	92
增持	0	1	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.17	1.10	1.06	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。

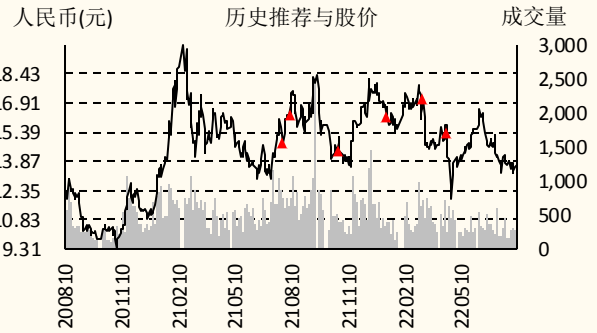
最终评分与平均投资建议对照：

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
6	2022-04-19	买入	16.08	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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应对本报告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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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