

宝丰能源 (600989) \基础化工

内蒙项目进入审批前公示，落地计日可期

事件：

近日，生态环境部受理了内蒙古宝丰煤基新材料有限公司绿氢与煤化工耦合碳减排创新示范项目环境影响评价文件，并对受理情况予以公示，公示期为2022年9月22日至2022年10月10日。

► 内蒙项目获实质推进，落地可期

2020年12月，公司内蒙绿氢耦合煤化工项目环境影响报告书编制完成并报送生态环境部及其环境工程评估中心；2022年4月26日，内蒙煤化工项目一期（创新示范项目）进行二次环评公示；2022年9月22日，生态环境部受理绿氢与煤化工耦合碳减排创新示范项目环评文件，并进行审批前公示。公司内蒙项目获实质性推进，几乎已走完所有流程。7月初我们在《煤制烯烃成本优势明显，内蒙项目审批有望落地》中指出审批有望在年内落地，目前内蒙项目落地预期又进一步强化。

► 煤氢联动，打造大规模焦化产业链

公司内蒙项目拟投资673亿元，在鄂尔多斯市布局了400万吨煤制烯烃产能。项目核心装置DMTO采用大连物化所第三代技术，单套装置的工程规模为100万吨/年。项目一期为《260万吨/年项目》，包括3×220万吨/年甲醇装置及2×100万吨烯烃装置，后在一期260万吨煤制烯烃的基础上，公司规划了创新示范项目，通过绿氢耦合在不增加煤炭消耗的情况下增产至300万吨/年。

内蒙古绿氢耦合煤制烯烃项目能效优异，审批手续加速推进，待审批结束公司可在两年内完成建设，投产后预计将实现年均收入增厚212.79亿元，净利润增加62.16亿元，公司中长期具有较大的成长空间。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-24年收入分别为268/348/458亿元，对应增速分别为14.98%/29.73%/31.69%，净利润分别为82/108/140亿元，对应增速15.46%/32.29%/29.28%，EPS分别为1.11元、1.47元和1.90元，三年CAGR为25.6%。鉴于公司内蒙项目顺利推进，煤化工循环经济产业布局不断完善，参考可比公司估值，我们给予公司23年14倍PE，目标价20.58元，维持“买入”评级。

► 风险提示：项目审批及建设进展不及预期；疫情反复风险仍存。

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	15928	23300	26790	34754	45768
增长率	17.39%	46.29%	14.98%	29.73%	31.69%
EBITDA(百万元)	6656	9697	13185	17012	21610
归母净利润(百万元)	4623	7070	8150	10783	13953
增长率	21.59%	52.95%	15.27%	32.31%	29.40%
EPS(元/股)	0.63	0.96	1.11	1.47	1.90
市盈率(P/E)	22	15	13	10	7
市净率(P/B)	4.0	3.4	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	15.9	11.1	8.2	6.2	4.6

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年9月22日收盘价

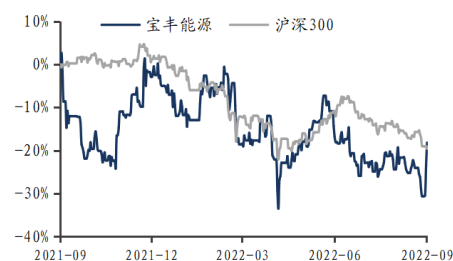
投资评级：

行业：化学原料
投资建议：买入（维持评级）
当前价格：14.09元
目标价格：20.58元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	7,333/2,158
流通A股市值(百万元)	30,410
每股净资产(元)	4.45
资产负债率(%)	36.62
一年内最高/最低(元)	19.30/11.74

股价相对走势



分析师：柴沁虎

执业证书编号：S0590522020004

邮箱：chaiqh@glsc.com.cn

联系人：申起昊

邮箱：shenqh@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《宝丰能源(600989)\基础化工煤制烯烃成本优势明显，内蒙项目审批有望落地》2022.07.01
- 2、《宝丰能源(600989)\采掘行业优化单耗降低成本，项目建设有序推进》2022.03.18

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3087	1451	1339	3875	11399	营业收入	15927.	23299.	26789.	34754.	45768.
应收账款+票据	408	419	482	625	823	营业成本	8744.6	13465.	15079.	19474.	26117.
预付账款	185	306	330	429	565	税金及附加	210.6	352.4	358.4	465.0	612.4
存货	803	940	1312	1694	2272	营业费用	537.0	59.6	615.7	798.7	1051.9
其他	379	216	461	598	788	管理费用	617.5	730.3	952.2	1235.2	1626.7
流动资产合计	4864	3331	3925	7221	15846	财务费用	299.9	258.7	223.2	218.9	186.3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	2518	2445	27092	31331	36650	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	2532	8344	10896	10115	6333	投资净收益	4.3	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	3801	4600	4042	3650	3175	其他	13.8	-12.5	55.8	70.6	91.2
其他非流动资产	1729	3644	3889	3885	3885	营业利润	5536.2	8420.6	9616.1	12632.	16265.
非流动资产合计	3324	4104	45919	48980	50044	营业外净收益	-287.5	-299.9	-278.0	-278.0	-278.0
资产总计	3810	4437	49843	56201	65889	利润总额	5248.7	8120.7	9338.1	12354.	15987.
短期借款	400	0	691	0	0	所得税	625.9	1050.3	1188.0	1571.8	2033.9
应付账款+票据	768	894	1471	1900	2548	净利润	4622.8	7070.4	8150.1	10783.	13953.
其他	4467	7082	8059	10413	13933	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债合计	5635	7976	10221	12313	16481	归属于母公司净利	4622.8	7070.4	8150.1	10783.	13953.
长期带息负债	4678	4392	4392	4392	4392	财务比率					
长期应付款	1892	1315	1315	1315	1315		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
其他	6570	5708	5708	5708	5708	成长能力					
非流动负债合计	1220	1368	15929	18021	22188	营业收入	17.4%	46.3%	15.0%	29.7%	31.7%
负债合计	0	0	0	0	0	EBIT	17.8%	51.0%	14.1%	31.5%	28.6%
少数股东权益	7333	7333	7333	7333	7333	EBITDA	20.2%	45.7%	36.0%	29.0%	27.0%
股本	7268	7268	7268	7268	7268	归母净利润	21.6%	53.0%	15.3%	32.3%	29.4%
资本公积	1129	1608	19313	23579	29100	获利能力					
留存收益	2590	3069	33914	38181	43701	毛利率	45.1%	42.2%	43.7%	44.0%	42.9%
股东权益合计	3810	4437	49843	56201	65889	净利率	29.0%	30.4%	30.4%	31.0%	30.5%
负债和股东权益总						ROE	17.9%	23.0%	24.0%	28.2%	31.9%
						ROIC	20.7%	26.6%	24.8%	28.9%	35.7%
						偿债能力					
						资产负债	24.7%	33.3%	28.1%	29.9%	29.7%
						流动比率	3.2	2.0	4.2	3.9	3.9
						速动比率	2.5	1.3	3.0	2.7	2.7
						营运能力					
						应收账款周转率	2.7	2.1	2.3	2.3	2.3
						存货周转率	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9
						总资产周转率	0.3	0.3	0.5	0.6	0.6
						每股指标 (元)					
						每股收益	0.6	1.0	1.1	1.5	1.9
						每股经营现金流	0.7	0.9	1.8	2.4	3.1
						每股净资产	3.5	4.2	4.6	5.2	6.0
						估值比率					
						市盈率	22.4	14.6	12.7	9.6	7.4
						市净率	4.0	3.4	3.1	2.7	2.4
						EV/EBITDA	15.9	11.1	8.2	6.2	4.6
						EV/EBIT	19.1	12.8	11.3	8.4	6.1

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 09 月 22 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695