

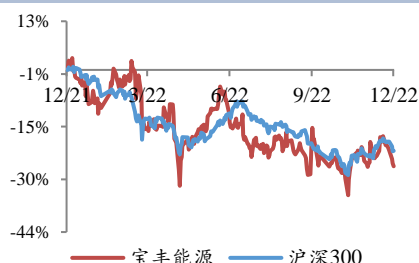
收购宁夏红墩子煤业 40%股权, 资源控制力提升

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2022-12-21

收盘价 (元)	12.84
近 12 个月最高/最低 (元)	17.95/11.47
总股本 (百万股)	7,333
流通股本 (百万股)	2,173
流通股比例 (%)	29.63
总市值 (亿元)	942
流通市值 (亿元)	279

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 王强峰

执业证书号: S0010522110002

电话: 13621792701

邮箱: wangqf@hazq.com

相关报告

1. 内蒙古一期环评通过, 成长性将逐步释放 2022-11-28

2. 盈利韧性仍存, 远期成长可期 2022-10-30

3. Q2 业绩超预期增长, 看好内蒙项目成长性 2022-08-1

主要观点:

● 事件描述

12月19日晚, 宝丰能源发布公告, 公司拟利用自筹资金通过公开网络竞价的方式, 购买国家电投集团宁夏能源铝业有限公司持有的宁夏红墩子煤业有限公司 40% 股权、宁夏枣泉发电有限责任公司 49% 股权。最终竞得价格为约 17 亿元。

● 强化上游资源控制力, 成本优势进一步凸显

本次收购后, 宝丰能源将持有宁夏红墩子煤业有限公司 40% 股权。宁夏红墩子煤业有限公司拥有红一煤矿和红二煤矿。根据大股东昊华能源 2021 年报显示, 红一煤矿和红二煤矿资源储量分别为 4.64 亿吨和 3.45 亿吨。根据 2021 年国家能源局《关于宁夏红墩子煤业有限公司项目核准的批复》红一煤矿和红二煤矿项目产能分别为 240 万吨/年, 合计 480 万吨/年。

从地理位置而言, 红一煤矿和红二煤矿与公司现有的红四煤矿毗邻, 同属于一个矿区即宁夏红墩子矿区, 红墩子矿区距离公司宁东生产基地仅 20 余公里, 所生产的煤炭品种主要为焦煤, 经洗选加工后的精煤可用作炼焦配煤, 副产的中煤、煤泥可作为动力用煤。对于宝丰能源而言, 公司自产煤炭的供应比例进一步提高, 保障公司主要产品所需原料煤的稳定供应。

根据公司公告, 红一煤矿于 2022 年 9 月投入联合试运转, 配套的选煤厂也已投入运行; 红二煤矿已进入建设后期, 根据昊华能源 2022 年半年度报告披露, 该煤矿将于 2023 年投产。红一和红二煤矿产能完全释放后将进一步为公司现有及未来规划项目提供稳定和低价的原料来源。

● 投资建议

我们认为公司的规模优势和成本控制领先全行业, 盈利情况远超市场平均水平, 同时不断压缩成本, 成为行业内标杆企业。内蒙古项目一期落地将显著增加公司竞争力, 未来成长空间广阔。由于内蒙古项目建设期仅 18 个月, 我们提高 2024 年盈利预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 72.30、102.33、133.88 亿元, 同比增速为 2.3%、41.5%、30.8%。对应 PE 分别为 13.02、9.20、7.03 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 新建项目建设进度不及预期;
- (2) 原材料及产品价格大幅波动;
- (3) 宏观经济下行。

● 重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
--------	-------	-------	-------	-------

营业收入	23300	26900	34020	43434
收入同比 (%)	46.3%	15.5%	26.5%	27.7%
归属母公司净利润	7070	7230	10233	13388
净利润同比 (%)	52.9%	2.3%	41.5%	30.8%
毛利率 (%)	42.2%	37.8%	41.3%	41.9%
ROE (%)	23.0%	19.6%	21.7%	22.1%
每股收益 (元)	0.97	0.99	1.40	1.83
P/E	17.90	13.02	9.20	7.03
P/B	4.15	2.55	2.00	1.56
EV/EBITDA	13.28	9.19	6.62	4.68

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3331	9926	14638	29173	营业收入	23300	26900	34020	43434
现金	1451	7025	11864	25105	营业成本	13466	16730	19960	25242
应收账款	38	24	56	48	营业税金及附加	352	360	473	614
其他应收款	77	157	220	222	销售费用	60	69	87	111
预付账款	306	367	438	560	管理费用	598	690	873	1114
存货	940	1701	1397	2327	财务费用	259	362	459	489
其他流动资产	520	654	664	911	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	41042	49406	56354	61951	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	2	4	3
固定资产	23630	28273	32961	36303	营业利润	8421	8562	11987	15629
无形资产	4600	5718	6550	7466	营业外收入	41	41	36	39
其他非流动资产	12812	15415	16843	18183	营业外支出	341	319	324	328
资产总计	44374	59332	70992	91124	利润总额	8121	8284	11698	15340
流动负债	7976	11219	10224	14418	所得税	1050	1054	1465	1952
短期借款	0	-90	-180	-373	净利润	7070	7230	10233	13388
应付账款	474	1278	586	1650	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	7502	10031	9818	13141	归属母公司净利润	7070	7230	10233	13388
非流动负债	5708	11223	13645	16196	EBITDA	10032	10874	14715	18513
长期借款	4361	9861	12267	14796	EPS (元)	0.97	0.99	1.40	1.83
其他非流动负债	1347	1363	1379	1400					
负债合计	13684	22442	23869	30614					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	7333	7333	7333	7333					
资本公积	7268	7268	7268	7268					
留存收益	16089	22289	32521	45909					
归属母公司股东权益	30690	36890	47122	60510					
负债和股东权益	44374	59332	70992	91124					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	成长能力				
经营活动现金流	6488	12162	12620	19903	营业收入	46.3%	15.5%	26.5%	27.7%
净利润	7070	7230	10233	13388	营业利润	52.1%	1.7%	40.0%	30.4%
折旧摊销	1318	1925	2233	2345	归属于母公司净利	52.9%	2.3%	41.5%	30.8%
财务费用	313	392	607	738	获利能力				
投资损失	0	-2	-4	-3	毛利率 (%)	42.2%	37.8%	41.3%	41.9%
营运资金变动	-2243	2312	-777	3093	净利率 (%)	30.3%	26.9%	30.1%	30.8%
其他经营现金流	9343	5224	11339	10637	ROE (%)	23.0%	19.6%	21.7%	22.1%
投资活动现金流	-5458	-10592	-9506	-8282	ROIC (%)	19.9%	15.7%	17.5%	18.1%
资本支出	-5357	-10597	-9513	-8286	偿债能力				
长期投资	41	0	0	0	资产负债率 (%)	30.8%	37.8%	33.6%	33.6%
其他投资现金流	-142	6	7	4	净负债比率 (%)	44.6%	60.8%	50.7%	50.6%
筹资活动现金流	-2730	4003	1725	1619	流动比率	0.42	0.88	1.43	2.02
短期借款	-400	-90	-90	-193	速动比率	0.24	0.69	1.25	1.82
长期借款	-317	5500	2406	2530	营运能力				
普通股增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.56	0.52	0.52	0.54
资本公积增加	0	0	0	0	应收账款周转率	799.52	864.05	852.37	837.69
其他筹资现金流	-2013	-1407	-591	-717	应付账款周转率	29.55	19.10	21.42	22.58
现金净增加额	-1702	5574	4839	13241	每股指标 (元)				
					每股收益	0.97	0.99	1.40	1.83
					每股经营现金流薄)	0.88	1.66	1.72	2.71
					每股净资产	4.18	5.03	6.43	8.25
					估值比率				
					P/E	17.90	13.02	9.20	7.03
					P/B	4.15	2.55	2.00	1.56
					EV/EBITDA	13.28	9.19	6.62	4.68

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。