

宝丰能源 (600989.SH) / 化工

证券研究报告/公司点评

2021年12月16日

**评级: 买入 (维持)**

市场价格: 18.52

分析师: 谢楠

执业证书编号: S0740519110001

Email: xianan@r.qizq.com.cn

**公司盈利预测及估值**

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	13,568	15,928	21,252	24,988	41,658
增长率 yoy%	3.95%	17.39%	33.43%	17.58%	66.71%
净利润 (百万元)	3,802	4,623	7,015	8,008	12,132
增长率 yoy%	2.88%	21.59%	51.75%	14.15%	51.51%
每股收益 (元)	0.52	0.63	0.96	1.09	1.65
每股现金流量	0.49	0.71	1.42	1.36	1.95
净资产收益率	16.28%	17.85%	21.40%	19.63%	22.92%
P/E	35.72	29.38	19.36	16.96	11.19
PEG	12.41	1.36	0.37	1.20	0.22
P/B	5.82	5.24	4.14	3.33	2.57

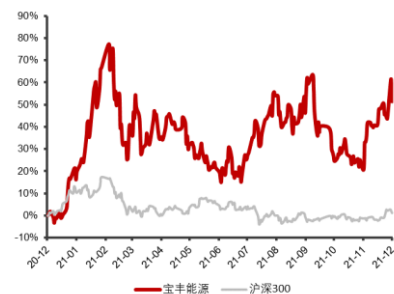
备注: 股价取自 2021/12/15

**投资要点**

- **事件:** 12月8-10日, 中央经济工作会议在北京举行。会议表示“要落实科学考核, 新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制, 创造条件尽早实现能耗‘双控’向碳排放总量和强度‘双控’转变, 加快形成减污降碳的激励约束机制。”
- **新增可再生能源不纳入能源消费总量控制, 公司“绿氢”示范项目充分收益。** 根据光伏产业网, 新能源电力不产生碳排放, 不计入能耗总量。此前2021年9月11日, 国家发改委下发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》通知中表示“对超额完成激励性可再生能源电力消纳责任权重的地区, 超出最低可再生能源电力消纳责任权重的消纳量不纳入该地区年度和五年规划当期能源消费总量考核。”公司于2019年布局太阳能电解制氢储能及应用示范项目: 首批规划30台制氢设备, 拥有年产2.4亿标方“绿氢”和1.2亿标方“绿氧”生产能力, 其中10台制氢设备已于4月投运, 其余20台目前正在安装调试过程中, 预计于今年年底安装完成, 明年年初进行调试。公司首创将“绿氢”“绿氧”直供化工装置, 替代原料煤、燃料煤制氢和制氧, 公司测算可减少煤炭资源消耗约38万吨/年、减少二氧化碳排放约66万吨/年、消减化工装置碳排放总量的5%。此外, 根据公司在12月9日上证e互动上的回复, 公司规划从2022年起, 每年新增30-40台电解槽制氢设备投入运营, 每年新增绿氢产量3亿方左右。公司“绿氢”示范项目的推进符合国家层面积极推动煤化工与新能源相组合的愿景, 且未来随着制氢技术的成熟以及新能源成本进一步降低, 煤基“碳中和”烯烃的经济效益有望持续强化。
- **煤化工龙头进入加速成长阶段。** 焦炭方面, 300万吨/年焦化多联产项目已于2020年5月开工, 计划于2021年底建成投产, 届时公司焦炭总产能将达到700万吨/年。烯烃方面, 宁东三期50万吨/年煤制烯烃及50万吨/年C2-C5综合利用制烯烃项目稳步推进, 其中包含25万吨/年EVA装置。甲醇及烯烃项目计划于2022年底建成, EVA装置于2023年建成投产; 宁东四期50万吨煤制烯烃项目正在进行环评公示。内蒙400万吨/年煤制烯烃项目属于国家规划布局和自治区延链补链的现代煤化工项目, 属于国家发展改革委, 工信部“十三五”期间发布的《现代煤化工产业创新发展布局方案》规划布局的四个现代煤化工产业示范区中的重点示范项目, 当前已获鄂尔多斯市政府批复, 同意使用鄂尔多斯市建设国家现代煤化工产业示范区总体规划中烯烃指标, 公司目前正在加快推进环评审批工作。
- **风险提示:** 产品及原料价格波动、项目进度不达预期、安全环保因素。
- **盈利预测:** 由于原料价格波动, 我们调整公司盈利预测, 预计2021-2023年归母净利润分别为70.15/80.08/121.32亿元, (原为72.94/83.68/131.21亿元), EPS

**基本状况**

总股本(百万股)	7,333.36
流通股本(百万股)	1,994.27
市价(元)	18.52
市值(亿元)	1,358.14
流通市值(亿元)	369.34

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

分别为 0.96/1.09/1.65 元（原为 0.99/1.14/1.79 元），维持“买入”评级。

图表 1：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	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,087	9,866	17,712	30,717	营业收入	15,928	21,252	24,988	41,658
应收票据	0	255	148	187	营业成本	8,745	10,811	13,120	23,706
应收账款	20	31	32	55	税金及附加	211	329	377	579
预付账款	185	171	220	448	销售费用	537	716	842	1,404
存货	803	890	1,137	2,134	管理费用	517	690	812	1,353
合同资产	0	0	0	0	研发费用	100	133	157	262
其他流动资产	769	816	1,014	1,771	财务费用	300	337	320	310
流动资产合计	4,864	12,029	20,263	35,312	信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	25,179	29,352	33,322	37,098	投资收益	4	4	4	4
在建工程	2,466	2,566	2,691	2,691	其他收益	32	32	32	32
无形资产	3,801	3,421	3,079	2,771	营业利润	5,536	8,252	9,379	14,062
其他非流动资产	1,795	1,793	1,792	1,792	营业外收入	26	26	26	26
非流动资产合计	33,241	37,132	40,884	44,352	营业外支出	313	313	313	313
<b>资产合计</b>	<b>38,105</b>	<b>49,161</b>	<b>61,147</b>	<b>79,664</b>	<b>利润总额</b>	<b>5,249</b>	<b>7,965</b>	<b>9,092</b>	<b>13,775</b>
短期借款	400	621	841	1,061	所得税	626	950	1,084	1,643
应付票据	331	1,047	1,164	1,751	<b>净利润</b>	<b>4,623</b>	<b>7,015</b>	<b>8,008</b>	<b>12,132</b>
应付账款	437	940	927	1,624	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	427	493	659	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,623</b>	<b>7,015</b>	<b>8,008</b>	<b>12,132</b>
合同负债	494	659	775	1,292	NOPLAT	4,887	7,312	8,289	12,405
其他应付款	1,986	1,986	1,986	1,986	EPS (摊薄)	0.63	0.96	1.09	1.65
一年内到期的非流动负债	1,407	1,407	1,407	1,407					
其他流动负债	580	681	2,120	4,282					
流动负债合计	5,635	7,768	9,713	14,062					
长期借款	4,678	6,713	8,748	10,783					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	1,892	1,892	1,891	1,891					
非流动负债合计	6,570	8,605	10,639	12,674					
<b>负债合计</b>	<b>12,205</b>	<b>16,373</b>	<b>20,352</b>	<b>26,736</b>					
归属母公司所有者权益	25,900	32,788	40,795	52,928					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>25,900</b>	<b>32,788</b>	<b>40,795</b>	<b>52,928</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>38,105</b>	<b>49,161</b>	<b>61,147</b>	<b>79,664</b>					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>5,184</b>	<b>10,383</b>	<b>9,995</b>	<b>14,293</b>
现金收益	6,030	8,959	10,099	14,373
存货影响	-49	-87	-247	-997
经营性应收影响	-24	-252	58	-290
经营性应付影响	-316	1,646	171	1,449
其他影响	-458	117	-86	-242
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,453</b>	<b>-5,500</b>	<b>-5,525</b>	<b>-5,400</b>
资本支出	-4,553	-5,500	-5,524	-5,399
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	2,100	0	-1	-1
<b>融资活动现金流</b>	<b>-1,269</b>	<b>1,896</b>	<b>3,376</b>	<b>4,112</b>
借款增加	1,745	2,255	2,255	2,255
股利及利息支付	-2,334	-428	-402	-381
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-680	69	1,523	2,238

主要财务比率				
会计年度	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	17.4%	33.4%	17.6%	66.7%
EBIT增长率	17.8%	49.6%	13.4%	49.7%
归母公司净利润增长率	21.6%	51.8%	14.1%	51.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	45.1%	49.1%	47.5%	43.1%
净利率	29.0%	33.0%	32.0%	29.1%
ROE	17.8%	21.4%	19.6%	22.9%
ROIC	16.7%	19.4%	17.3%	19.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	32.0%	33.6%	31.4%	30.1%
债务权益比	32.3%	32.4%	31.6%	28.6%
流动比率	0.9	1.5	2.1	2.5
速动比率	0.7	1.4	2.0	2.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转天数	0	0	0	0
应付账款周转天数	19	23	26	19
存货周转天数	32	28	28	25
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.63	0.96	1.09	1.65
每股经营现金流	0.71	1.42	1.36	1.95
每股净资产	3.53	4.47	5.56	7.22
<b>估值比率</b>				
P/E	29	19	17	11
P/B	5	4	3	3
EV/EBITDA	859	577	511	357

资料来源: Wind、中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。