

2021年10月28日

宝丰能源 (600989.SH)

绿色煤化工龙头，营收保持环比增长

■事件：宝丰能源发布2021年三季度业绩报告，报告期内公司实现营业收入161.96亿元，同比+43.34%；实现归母净利润53.18亿元，同比+68.74%。其中三季度单季公司实现营业收入57.29亿元，同比+51.62%，环比+4.4%；单季度毛利24.47亿元，同比+36.26%，环比-13.83%；实现归母净利润15.85亿元，同比+49.55%，环比-20.99%。

■点评：整体产销相对稳定，业绩符合预期。公司业绩同比增厚显著，三大部门产销率均在95%以上，环比下行主要受原材料价格上扬拖累。据公告，公司营业成本环比+23.95%，高于营收环比增速19.55个百分点；公司三季度毛利率为42.72%，相较二季度下降9.03个百分点。具体来看，据公告经营数据显示，1-9月公司主要原材料采购均价较上半年有较大幅度增加，其中原煤均价+68.61元/吨，精煤+234.51元/吨，动力煤+59.79元/吨，煤焦油+266.6元/吨。营收增量主要由聚丙烯和焦炭两大主营产品贡献。其中聚丙烯产品吨单价较二季度略有下行(-88.32元/吨)，但销量增幅相对显著(+2.98万吨)使得产品营收环比+20.39%。焦炭主要由价带动，三季度公司焦炭销售均价环比+568.10元/吨，销量环比-20.50万吨，营收环比+12.20%。聚乙烯以及精细化工品分部营收略有下行。

■稳定发展“绿色”先行：据公告，公司当前正积极推进太阳能电解制氢项目。公司200MW光伏发电及2万标方/小时电解水制氢示范项目已有10台设备投入运行，计划今年年底20台装置全部建成。项目达产后每年可产2.4亿标方“绿氢”和1.2亿标方“绿氧”。据公司公告预计，项目达效后每年可新增减少煤炭资源消耗约38万吨、新增减少二氧化碳排放约66万吨、新增消减化工装置碳排放总量的5%，可逐渐摆脱“双碳政策”对公司发展的掣肘，真正实现绿色可持续发展。

■积极布局下游新材料，成长以规模和质量并进：据公告披露，红四煤矿有望年内运转达效，未来公司300万吨焦炭、宁东三期项目、乌审旗项目有望逐步推进，从规模扩张上保证成长。此外，公司高端牌号聚烯烃逐步发展，二期项目聚乙烯性能显著优于普通牌号产品。同时据公开信息披露，公司茂金属聚乙烯试生产成功，各项指标均达到设计标准，为国内首家成功采用双环管HDPE工艺生产茂金属产品的企业。

■投资建议：维持买入-A投资评级。我们预计公司2021年-2023年的净利润分别为70.01、85.75和133.95亿元。

■风险提示：系统性流动性风险，疫情反复风险、在建项目不及预期风险、安环风险、产品价格波动风险等。

公司快报

证券研究报告

树脂

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价：20.46元
股价(2021-10-27) 15.11元

交易数据

总市值(百万元)	110,807.07
流通市值(百万元)	30,133.42
总股本(百万股)	7,333.36
流通股本(百万股)	1,994.27
12个月价格区间	9.67/20.72元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.51	-5.16	37.56
绝对收益	-3.08	0.2	47.02

张汪强

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070003

zhangwq1@essence.com.cn

010-83321072

相关报告

宝丰能源：碳治理先行，扩产及新材料开发并进/张汪强	2021-08-11
宝丰能源：主营景气扩能、运输降费、氢能布局，成长性与可持续发展兼具/张汪强	2021-04-19
宝丰能源：业绩符合预期，看好后续成长性/张汪强	2021-03-16
宝丰能源：资本开支带动一体化扩张，低成本凸显龙头竞争力/张汪强	2020-11-03
宝丰能源：新型煤化工龙头，成长空间广阔/张汪强	2020-08-24

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	13,568.2	15,927.7	23,116.1	26,563.5	40,654.1
净利润	3,801.9	4,622.8	7,001.2	8,575.3	13,394.8
每股收益(元)	0.52	0.63	0.95	1.17	1.83
每股净资产(元)	3.18	3.53	4.09	4.79	5.88
盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	29.1	24.0	15.8	12.9	8.3
市净率(倍)	4.7	4.3	3.7	3.2	2.6
净利润率	28.0%	29.0%	30.3%	32.3%	32.9%
净资产收益率	16.3%	17.8%	23.4%	24.4%	31.0%
股息收益率	3.7%	1.8%	2.5%	3.1%	4.8%
ROIC	21.8%	20.2%	25.0%	30.5%	45.3%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034