

东方证券股份有限公司倪吉,袁帅近期对宝丰能源进行研究并发布了研究报告《宝丰能源深度：布局绿氢高瞻远瞩》，本报告对宝丰能源给出买入评级，认为其目标价位为19.10元，当前股价为15.75元，预期上涨幅度为21.27%。

## 宝丰能源(600989)

随着“两高”项目环评审批的收紧，现代煤化工项目纳入国家产业规划，多个大型煤化工项目因对减碳、碳排放回收及再利用考虑不够全面而被停工。而宝丰能源的“内蒙古300万吨/年烯烃项目”获得环评批复，我们认为，宝丰内蒙项目能够成功获批得益于其前瞻性地布局绿电绿氢，通过风光制氢一体化配套，补入绿氢、绿氧，用“绿氢”替代原料煤，减少二氧化碳的排放。本文将分析绿电绿氢对于宝丰未来发展的影响，具体如下：

绿氢布局早，描绘煤化工未来发展形态：宝丰能源内蒙项目通过风光制氢一体化配套降低碳排放，市场认为配套风光制氢一体化会导致成本上升，是煤化工的无奈之举。但我们认为，这是碳中和背景下煤化工未来的发展常态，且随着未来绿电绿氢的成本下降，绿氢耦合煤化工还有较大降本空间。宝丰在绿氢领域的布局远远早于国家的碳中和政策，早在2019年，宝丰就启动了“国家级太阳能电解水制氢综合示范项目”，用“绿氢”替代煤作为原料，该项目2021年初建成投入试生产，综合制氢成本可控制在1.34元/标方，描绘了煤化工未来的发展形态。现在，越来越多的企业在建设煤化工的时候配套绿氢，如2022年2月，中国石化在内蒙开建了全球最大绿氢耦合煤化工项目。宝丰具有前瞻性的产业布局，走在了行业前列。

以煤养绿，在不扩大煤炭用量基础上提升煤制烯烃产能：宝丰内蒙项目通过风光制氢配套，在原料煤不增加，燃料煤逐年减少的前提下，在已核准的260万吨/年煤制烯烃基础上，通过绿氢补入煤化工生产装置，逐年补入，第五年补入25.15亿m<sup>3</sup>/年的绿氢，烯烃产能增加到300万吨/年。根据环评报告，我们测算在不增加原料煤的前提下，项目最终可扩张到约500万吨/年的烯烃产能，且碳排放强度大幅下降。宝丰卡位了内蒙风光煤三位一体的资源优势地区，为未来的长期发展奠定良好基础。

## 盈利预测与投资建

结合当前产品价格，我们调整公司2023-2025年EPS分别为1.13、1.48和2.04元（原预测1.49、1.84、-元），可比公司23年平均PE为13倍，考虑到公司的龙头对位和成长确定性，给予30%的溢价，23年给予17倍PE，对应目标价为19.10元（原目标价17.92元），维持买入评级。

## 风险提示

煤炭价格大幅波动；聚烯烃需求下滑；项目进度滞后；假设条件变化影响结果。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，国金证券杨翼荣研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达98.19%，其预测2023年度归属净利润为盈利80.51亿，根据现价换算的预测PE为14.34。

最新盈利预测明细如下：