

# 19H1 业绩同增 38%，静待新产能投放

## 事件

### 公司发布 2019 年半年度业绩快报

报告期内公司实现营收 65.20 亿元，同比增长 9.72%；实现归母净利润 18.90 亿元，同比增长 38.19%；实现扣非后净利润 18.03 亿元，同比增长 18.00%。

## 简评

### 产量增长，19H1 业绩同比提升

报告期内公司实现归母净利润 18.90 亿元，同比增长 38.19%，业绩大幅增长主要来自于：1）虽然 19H1 相对于 18H1 聚烯烃价格有所回落，但公司主要产品 PE、PP、焦炭的产量有大幅增长（去年同期进行了装置检修）；2）外购原料煤均价与去年同期相比有所下降；3）报告期内收回以前年度已经计提坏账准备，同时捐赠支出较去年同期有较大幅度减少（19H1 资产减值损失为 7694 万元，18H1 为 6261 元；19H1 营业外支出为 161.5 万元，18H1 为 1.76 亿元。）。)

公司拥有 60 万吨聚烯烃，400 万吨焦炭产能，从产品价格来看：1）伴随油价下跌，报告期内聚烯烃价格相对于去年同期有所回落，HDPE（燕山石化 5000S）19H1 均价为 9361 元，同比下降 16%；PP（燕山石化 K8303）19H1 均价为 9654 元，同比下降 2%。2）焦炭价格仍然维持高位，19H1 均价为 2068 元，与去年同期 2020 元基本持平。

### 产业链高度一体化，成本优势显著

宝丰能源位于全国四大现代煤化工示范基地之一的宁东基地，毗邻丰富煤炭资源，区位优势明显；目前具备 510 万吨原煤开采、400 万吨焦炭、180 万吨甲醇、60 万吨聚烯烃产能，同时将副产 C4、C5 等产品进一步加工为精细化工产品，煤化工产业链条高度一体化，具备显著成本优势。

2019 年 IPO 募投项目—60 万煤制烯烃，以及红四、丁家梁煤矿投产在即，将进一步增加公司规模优势，带来业绩增量。公司现金流强劲，远期规划 180 万吨聚烯烃项目，剑指全球最大聚烯烃生产商，成长值得期待。

## 宝丰能源 (600989)

### 维持

### 增持

于洋

010-86451150

执业证书编号：S1440518080001

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

13811910975

执业证书编号：S1440518100005

发布日期：2019 年 07 月 19 日

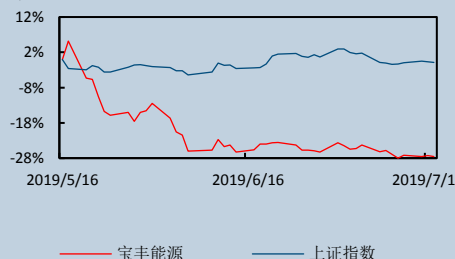
当前股价：11.61 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月           | 3 个月       | 12 个月      |
|----------------|------------|------------|
| -2.6/-4.13     | 4.41/14.56 | 4.41/-0.37 |
| 12 月最高/最低价 (元) |            | 17.5/11.41 |
| 总股本 (万股)       |            | 733,336.0  |
| 流通 A 股 (万股)    |            | 73,336.0   |
| 总市值 (亿元)       |            | 851.4      |
| 流通市值 (亿元)      |            | 85.14      |
| 近 3 月日均成交量 (万) |            | 6,202.26   |
| 主要股东           |            |            |
| 宁夏宝丰集团有限公司     |            | 35.57%     |

### 股价表现



### 相关研究报告

19.06.24 【中信建投化学原料】宝丰能源 (600989):深度报告:塞上明珠, 煤化工龙头

### 投资建议

公司目前是 A 股最为纯正、规模最大的专注煤制烯烃产业链条的煤化工标的，建议关注。我们预计公司 2019、2020 将实现归母净利润 37.30 亿、46.57 亿元，对应 EPS 0.51、0.64 元，对应 PE 23、18 倍，维持“增持”评级。

**表 1：预测和比率（人民币）**

|             | 2017A     | 2018A     | 2019E     | 2020E     | 2021E     |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 主营收入（百万元）   | 12,300.74 | 13,052.29 | 13,877.67 | 18,053.62 | 20,118.48 |
| 主营收入增长率     | 53.24%    | 6.11%     | 6.32%     | 30.09%    | 11.44%    |
| EBITDA（百万元） | 4,986.34  | 5,800.07  | 6,196.87  | 7,401.65  | 8,177.11  |
| EBITDA 增长率  | 53.64%    | 16.32%    | 6.84%     | 19.44%    | 10.48%    |
| 净利润（百万元）    | 2,923.44  | 3,695.52  | 3,729.70  | 4,657.16  | 5,235.88  |
| 净利润增长率      | 70.12%    | 26.41%    | 0.93%     | 24.87%    | 12.43%    |
| ROE         | 25.50%    | 27.01%    | 20.55%    | 20.42%    | 18.67%    |
| EPS（元）      | 0.440     | 0.560     | 0.509     | 0.635     | 0.714     |
| P/E         | 26.39     | 20.73     | 22.83     | 18.28     | 16.26     |
| P/B         | 6.68      | 5.60      | 4.69      | 3.73      | 3.04      |

数据来源：Wind，中信建投研究发展部

**图 1：聚烯烃价格（元/吨）**



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图 2：期货结算价(活跃合约)：焦炭



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

**于洋:** 香港大学工学硕士, 4 年化工行业工作经验, 16 年开始从事卖方研究工作, 2017 年新财富环保行业入围团队成员。

**郑勇:** 北京大学地质专业硕士、经济学双学位, 基础化工行业研究员, 2 年石油行业工作经验, 2 年基础化工研究经验。2017 年新财富基础化工入围团队成员、2017 年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn  
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn  
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn  
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn  
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn  
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn  
任师惠 010-8515 renshihui@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn  
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn  
杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn  
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn  
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn  
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn  
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn  
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn  
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn  
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn  
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn  
李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn  
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn  
王定润 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn  
XU SHUFENG 0755-23953843  
xushufeng@csc.com.cn  
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn  
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn  
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大  
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心  
B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859