

证券研究报告—动态报告/公司快评

基础化工

宝丰能源 (600989)

买入

化学原料

重大事件快评

(维持评级)

2020年02月18日

积极转产口罩材料助力抗“疫”

证券分析师： 龚诚

010-88005306

gongcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519040001

事项：

公司近期在互动平台上表示，由于疫情突发使得市场上对口罩材料急缺，公司计划紧急转产 S2040 牌号聚丙烯，用于制作防护口罩所需的医用无纺布。

国信化工观点：

- 1) 新型冠状病毒肺炎疫情突发，口罩需求爆发使得熔喷滤材可能面临产能瓶颈。
- 2) 公司紧急转产积极参与抗“疫”，体现社会责任感的同时，充分有效利用产能。
- 3) 本次疫情爆发，推动政府和大众加强公共环境和个人卫生防护意识，预计防护类产品的需求后续将保持较快速度增长。其中对医用无纺布消费量有望长期保持快速增长，有利于国内聚丙烯需求稳定增长。
- 4) 投资建议：公司作为煤制烯烃工艺路线的标杆企业，聚烯烃成本极具优势。随着二期项目全面投产，以及三期项目按计划实施，我们看好公司生产规模迅速扩大后仍保持较强的盈利能力。我们维持之前的盈利预测，预计 2019-2021 年归母净利润 42.5/60.2/69.9 亿元，同比 15/42/16%，摊薄 EPS=0.58/0.82/0.95 元，对应 PE=15.5/10.9/9.4，维持“买入”评级。

风险提示：受国际原油价格短期大幅波动影响，聚烯烃价格持续低迷；受疫情影响，下游工厂复工时间推迟导致需求不及预期。

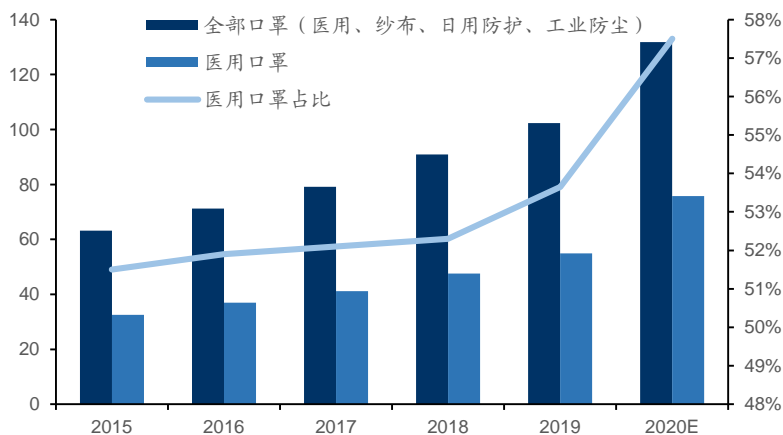
评论：

■ 新型冠状病毒肺炎疫情突发，口罩需求爆发使得熔喷滤材可能面临产能瓶颈

目前国内口罩产业链完整，滤材是口罩产业链的关键核心材料，熔喷滤材环节在短时间内可能面临产能瓶颈。高熔指纤维聚丙烯是熔喷滤材的主要原料，国内产能比较充足且价格稳定，但是在全球口罩需求量突然提升的情况下，熔喷滤材环节仍然有可能面临阶段性供给紧张。

2015 年-2019 年，我国口罩产业高速发展，产值增长率维持在 10% 以上。2019 年我国口罩产量超过 50 亿只，产值达到 103.35 亿元。其中可用于病毒防护的医用口罩占比高达 54%。受新型冠状病毒疫情影响，2020 年医用口罩需求爆发式增长，需求增速有望翻倍，全年口罩产值将远超过 2019 年的产值。

图 1: 2015-2020 年全国口罩和医用口罩占比变化 (亿元、%)



资料来源: 国家及各省市地区卫健委、丁香园等, 国信证券经济研究所整理

■ 紧急转产积极参与抗“疫”, 充分有效利用产能

根据公司最新情况进展, 首批可用于医用无纺布制造的高熔指纤维聚丙烯 S2040 产品已经于 2 月 14 日下线, 该转产产线单日产量将达到 1000 吨, 如果全年保持满产, 有望实现 36 万吨的生产量。虽然医用防护用品对高熔指聚丙烯的需求量整体上限有限, 但是本次春节期间疫情的突发, 使得口罩以及防护服等用品对上游聚丙烯原材料的需求量急剧增加。

公司积极响应政府号召, 转换型号生产医用无纺布需求的聚丙烯, 一方面体现公司社会责任感, 积极参与到疫情抗击和防控工作; 另一方面, 也是充分利用公司产能, 由于下游企业复工时间推迟, 大部分化工品的需求低迷导致生产企业主动降低开工率或者被动增加库存, 积极转产无疑可以实现公司产能的有效利用。

■ 医用无纺布需求快速增长利好国内聚丙烯市场

根据行业生产经验, 每吨高熔指纤维聚丙烯约可制成一次性外科口罩 90-100 万个或 N95 口罩 20-25 万个, 或者做一次性医用防护服 5000 套。虽然在过去正常年份, 口罩以及其他医用防护用品在无纺布中的需求量占比较少, 但是此次疫情极大推动了大众和政府的卫生防护意识, 未来对各类卫生防护用品的需求量有望快速增长。

受国际原油价格以及下游需求的影响, 聚丙烯市场价格在春节前后大幅下跌。比如镇海炼化的 Z30S 牌号的聚丙烯, 从年初的 8000 元/吨降到目前的约 7000 元/吨, 聚丙烯价格短期快速下滑预计对上游聚烯烃生产企业 1 季度的盈利能力产生较大影响。但是随着卫生防护用品对熔喷无纺布需求的快速增长, 预计对高熔指聚丙烯的需求量持续保持增长, 长期看有利于国内聚丙烯市场的稳定发展。

图 2: 聚丙烯市场价格在春节前后大幅下跌 (单位: 元/吨)



资料来源: 中塑在线, 国信证券经济研究所整理

■ **投资建议：看好公司在新型煤化工领域的长期发展**

公司作为煤制烯烃工艺路线的标杆企业，主营的聚烯烃产品成本极具优势。随着二期项目全面投产，以及三期项目按计划实施，我们看好公司生产规模迅速扩大后仍保持较强的盈利能力。我们维持之前的盈利预测，预计 2019-2021 年归母净利润 42.5/60.2/69.9 亿元，同比 15%/42%/16%，摊薄 EPS=0.58/0.82/0.95 元，对应 PE=15.5/10.9/9.4，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**

受国际原油价格短期大幅波动影响，聚烯烃价格持续低迷；受疫情影响，下游工厂复工时间推迟导致需求不及预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1434	1500	6198	12445
应收款项	167	181	239	272
存货净额	507	467	617	704
其他流动资产	167	182	240	273
流动资产合计	2276	2330	7294	13694
固定资产	20934	24115	24869	25400
无形资产及其他	1247	1197	1147	1097
投资性房地产	2373	2373	2373	2373
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	26829	30015	35683	42563
短期借款及交易性金融负债	3280	5091	3280	3280
应付款项	1577	1450	1918	2189
其他流动负债	2623	2516	4313	6030
流动负债合计	7480	9057	9511	11499
长期借款及应付债券	5466	4866	5866	5866
其他长期负债	201	201	201	201
长期负债合计	5666	5066	6066	6066
负债合计	13147	14123	15577	17565
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	13683	15892	20105	24998
负债和股东权益总计	26829	30015	35683	42563

关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.56	0.58	0.82	0.95
每股红利	0.29	0.28	0.25	0.29
每股净资产	2.07	2.17	2.74	3.41
ROIC	21%	19%	25%	31%
ROE	27%	27%	30%	28%
毛利率	47%	47%	48%	48%
EBIT Margin	39%	38%	40%	41%
EBITDA Margin	45%	51%	52%	52%
收入增长	6%	9%	32%	14%
净利润增长率	26%	15%	42%	16%
资产负债率	49%	47%	44%	41%
息率	3.2%	3.4%	3.1%	3.5%
P/E	16.0	15.5	10.9	9.4
P/B	4.3	4.1	3.3	2.6
EV/EBITDA	12.4	11.0	8.3	7.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	13052	14195	18730	21291
营业成本	6931	7476	9749	11034
营业税金及附加	258	284	355	404
销售费用	401	436	543	617
管理费用	386	589	574	603
财务费用	532	412	426	410
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(0)	0	0	0
其他收入	(39)	0	0	0
营业利润	4504	4998	7082	8223
营业外净收支	(221)	0	0	0
利润总额	4283	4998	7082	8223
所得税费用	588	750	1062	1233
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	3696	4248	6020	6989

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	3696	4248	6020	6989
资产减值准备	(87)	0	0	0
折旧摊销	764	1868	2297	2519
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	532	412	426	410
营运资本变动	(1686)	(222)	1999	1835
其它	87	(0)	(0)	(0)
经营活动现金流	2774	5894	10315	11343
资本开支	(2332)	(5000)	(3000)	(3000)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(2332)	(5000)	(3000)	(3000)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	334	(600)	1000	0
支付股利、利息	(1922)	(2039)	(1806)	(2097)
其它融资现金流	2249	1811	(1811)	0
融资活动现金流	(927)	(828)	(2617)	(2097)
现金净变动	(485)	66	4698	6246
货币资金的期初余额	1920	1434	1500	6198
货币资金的期末余额	1434	1500	6198	12445
企业自由现金流	1125	1244	7677	8692
权益自由现金流	3707	2105	6504	8343

相关研究报告

- 《宝丰能源-600989-2019年三季度点评：行业低迷期仍保持强劲盈利能力》——2019-10-25
- 《宝丰能源-600989-2019年半年报点评：继续保持成本优势，分红凸显投资价值》——2019-08-12
- 《宝丰能源-600989-重大事件快评：以量补价，上半年业绩保持靓丽》——2019-07-18
- 《宝丰能源-600989-深度报告：盈利强劲，打造煤制烯烃新标杆》——2019-06-29

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032