



2020-08-10

公司点评报告

买入/首次

宝丰能源(600989)

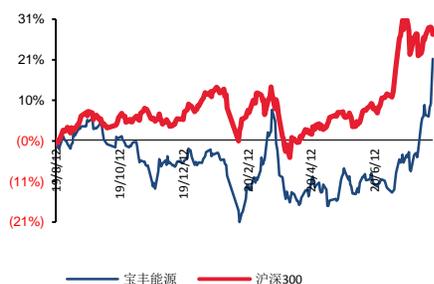
目标价: 15

昨收盘: 11.73

材料 材料 II

## 全产业链扩张，煤化工龙头成长可期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,333/733
总市值/流通(百万元)	86,020/8,602
12 个月最高/最低(元)	11.73/7.88

证券分析师：柳强

电话：010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518060003

证券分析师：翟绪丽

电话：010-88695269

E-MAIL: zhaixl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520060001

**事件：**公司发布 2020 年中报，上半年实现营业收入 75.20 亿元，同比+15.35%；归母净利润 20.92 亿元，同比+10.75%。其中二季度单季度实现营业收入 39.11 亿元，同比+17.6%，环比+8.34%；归母净利润 12.7 亿元，同比+46.25%，环比+54.57%。

### 1. 二期乙烯项目贡献利润增量，实现逆势增长

2020 年 H1，受国内外疫情蔓延影响，需求下滑，油价下跌，公司主营产品价格均同比下滑，聚乙烯均价 5810.68 元/吨，同比-20.56%；聚丙烯均价 6755.47 元/吨，同比-14.04%；焦炭均价 1055.9 元/吨，同比-12.63%；精细化工品中纯苯均价 3289.07 元/吨，同比-7.63%；改质沥青 2327.04 元/吨，同比-33.25%；MTBE 均价 3592.85 元/吨，同比-22.4%。受此影响，公司销售毛利率下降 3.15pcts 至 40.19%，净利率下降 1.15pcts 至 27.82%。在 40 美元/桶低油价背景下，公司业绩逆势增长主要得益于（1）公司一体化产业链优势；（2）2019 年 10 月甲醇制 60 万吨/年烯烃项目投产，使得上半年公司烯烃产品销量达到 68.02 万吨，同比增加 33.39 万吨，增幅 96.42%；实现营业收入 44.21 亿元，同比增加 15.39 亿元，增幅 53.41%。

### 2. 全产业链扩张，有力保障公司未来成长

公司 220 万吨/年甲醇项目已经于 2020 年 6 月投产，下半年将贡献利润增量。同时，公司全产业链扩张，（1）50 万吨/年煤制烯烃项目计划 2020 年 8 月开工建设，2022 年底建成；（2）300 万吨/年煤焦化多联产项目已于 2020 年 5 月开工建设，计划 2021 年底建成；（3）太阳能电解制氢储能项目一期已于 2020 年 4 月开工建设，计划 2020 年底建成；（4）4\*100 万吨/年煤制烯烃项目一期 260 万吨/年项目已于 2020 年 6 月份获得政府批准，充足的在建及规划项目将有力保障公司未来成长。

### 3. 煤炭自给率提升，成本优势扩大

公司目前具有煤炭产能 510 万吨/年，主要供焦化产业链所需，据我们测算焦化装置的原料自给率约为 67%。2020 年 7 月份，公司已经取得 240 万吨/年红四煤矿项目的采矿许可证，下半年可投入试生产，届时公司煤炭产能将达到 750 万吨/年，基本可以满足焦化装置原料需求。由于煤炭自产成本明显低于外购成本，公司成本优势将进一步扩

大。另外，丁家梁煤矿项目已通过政府审查，为与甜水河煤矿联合开发奠定了基础。

#### 4. 盈利预测及评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 44.7/55.3/70.3 亿元，对应 EPS 0.61/0.75/0.96 元，PE 21/17/13 倍。考虑公司坐拥西部丰富煤炭资源，兼具传统煤化工的焦化产业链和现代煤化工的烯烃产业链，一体化优势显著，油价底部区间逆势扩张，成长确定性强，结合行业估值水平，给予 2021 年 20 倍 PE，目标价 15 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**产品需求及价格下滑、新产能投放不及预期。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	135.68	162.82	187.24	213.45
(+/-%)	4.0	20.0	15.0	14.0
净利润(亿元)	38.02	48.01	57.66	71.50
(+/-%)	2.9	17.7	23.5	27.2
摊薄每股收益(元)	0.52	0.61	0.75	0.96
市盈率(PE)	24	21	17	13

资料来源：Wind，太平洋证券研究院



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。