

烯烃装置放量，以量补价实现逆势增长 买入（维持）

2020年10月27日

证券分析师 柴沁虎

执业证号: S0600517110006
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈元君

执业证号: S0600520020001
021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13,568	15,397	18,468	23,929
同比(%)	4.0%	13.5%	19.9%	29.6%
归母净利润(百万元)	3,802	4,540	5,254	6,822
同比(%)	2.9%	19.4%	15.7%	29.8%
每股收益(元/股)	0.52	0.62	0.72	0.93
P/E(倍)	20.20	16.91	14.61	11.26

事件:

公司发布2020年三季报,报告期内,实现营收112.99亿元(YOY+15.93%),归母净利润31.52亿元(YOY+11.27%),扣非归母净利润33.20亿元(YOY+19.74%)。单三季度实现收入37.78亿元(YOY+17.09%),归母净利润10.06亿元(YOY+12.30%)。

投资要点

■ **烯烃装置放量，以量补价实现逆势增长：**公司位于中国四大现代煤化工基地之一的宁夏宁东煤化工基地，是中国最大的单体煤制烯烃企业。报告期内公司主要产品焦炭、聚丙烯和聚乙烯的销量分别为328.2、48.4和49.9万吨，收入占比分别为32%、29%、27%，在今年大宗商品价格下行压力下，产品销售均价分别为1086、6827和6022万元/吨，同比分别下滑9.15%、12.39%和14.95%。公司通过有效的成本管控，综合毛利率仅小幅下降至42.65%，同时随着烯烃装置的放量，双烯销量合计同比增长87.3%，通过以量补价，实现业绩的逆势增长。

■ **煤炭、甲醇自我配套，成本管控能力进一步增强：**公司产品焦炭和烯烃的原料来自煤炭和甲醇，新增的220万吨/年甲醇项目于6月底投产，公司自产甲醇基本覆盖烯烃装置需求；240万吨/年的红四煤矿项目于7月收到采矿许可证，外购煤比例进一步下降，煤炭、甲醇等原料自给率的提升将进一步巩固公司的成本管控能力。

■ **拟在建项目进展顺利，中长期业绩增长可持续：**公司现有年产120万吨聚烯烃、400万吨甲醇和78万吨精细化工品的生产能力，已经是国内煤化工头部企业。同时，大额资本开支项目持续推进，2020年5月开工建设300万吨/年煤焦化多联产项目，预计2021年底建成投产；2020年8月开工建设50万吨/年煤制烯烃项目，预计2022年底建成投产；此外，2020年7月公司400万吨/年煤制烯烃项目一期获内蒙古发改委核准，9月和10月相继获得交行200亿元和工行300亿元银行授信额度。随着拟在建项目的不断推进，公司中长期业绩有望得到持续性增长。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为45.40亿元、52.54亿元和68.22亿元，EPS分别为0.62元、0.72元和0.93元，当前股价对应PE分别为17X、15X和11X。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新建项目不及预期；聚烯烃和焦炭价格大幅波动；原油价格大幅波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.47
一年最低/最高价	7.13/13.69
市净率(倍)	3.15
流通A股市值(百万元)	20880.01

基础数据

每股净资产(元)	3.33
资产负债率(%)	33.46
总股本(百万股)	7333.36
流通A股(百万股)	1994.27

相关研究

1、《宝丰能源(600989):煤制烯烃标杆,焦化值得看好》
2020-08-05

宝丰能源三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,175	4,112	6,881	11,391	营业收入	13,568	15,397	18,468	23,929
现金	1,862	2,952	5,197	9,595	减:营业成本	7,605	8,638	10,549	13,821
应收账款	15	17	19	21	营业税金及附加	160	182	218	282
存货	755	679	1,072	1,222	营业费用	443	493	596	770
其他流动资产	543	464	593	554	管理费用	495	534	652	840
非流动资产	30,120	30,329	30,835	31,939	财务费用	324	100	140	117
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	17,904	19,008	20,048	21,318	加:投资净收益	0	0	0	0
在建工程	7,044	5,772	4,792	4,092	其他收益	21	19	20	20
无形资产	3,221	3,599	4,046	4,585	营业利润	4,632	5,451	6,320	8,104
其他非流动资产	1,952	1,950	1,948	1,945	加:营业外净收支	-246	-270	-286	-256
资产总计	33,295	34,441	37,715	43,331	利润总额	4,385	5,181	6,034	7,848
流动负债	5,531	4,693	5,230	6,479	减:所得税费用	584	641	780	1,027
短期借款	180	180	180	180	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	1,053	1,053	1,053	1,053	归属母公司净利润	3,802	4,540	5,254	6,822
其他流动负债	4,298	3,460	3,997	5,246	EBIT	4,518	5,200	5,987	7,687
非流动负债	4,412	3,909	3,445	3,043	EBITDA	5,348	5,970	6,834	8,619
长期借款	2,686	2,184	1,720	1,318					
其他非流动负债	1,725	1,725	1,725	1,725	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	9,943	8,602	8,676	9,522	每股收益(元)	0.52	0.62	0.72	0.93
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	3.18	3.52	3.96	4.61
					发行在外股份(百万 股)	7333	7333	7333	7333
归属母公司股东权益	23,352	25,839	29,040	33,808	ROIC(%)	14.4%	17.1%	19.2%	24.6%
负债和股东权益	33,295	34,441	37,715	43,331	ROE(%)	16.3%	17.6%	18.1%	20.2%
					毛利率(%)	44.0%	43.9%	42.9%	42.2%
					销售净利率(%)	28.0%	29.5%	28.4%	28.5%
					资产负债率(%)	29.9%	25.0%	23.0%	22.0%
					收入增长率(%)	4.0%	13.5%	19.9%	29.6%
					净利润增长率(%)	2.9%	19.4%	15.7%	29.8%
					P/E	20.20	16.91	14.61	11.26
					P/B	3.29	2.97	2.64	2.27
					EV/EBITDA	15.21	13.14	11.08	8.23

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>