

宝丰能源(600989.SH)

2020年11月20日

产品价格大涨推升业绩,看好公司价值和成长空间

——公司信息更新报告

投资评级: 买入(维持)

日期	2020/11/19
当前股价(元)	11.89
一年最高最低(元)	13.69/7.36
总市值(亿元)	871.94
流通市值(亿元)	237.12
总股本(亿股)	73.33
流通股本(亿股)	19.94
近3个月换手率(%)	79.8

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司三季报点评报告-扣非业绩优异,产能扩张&成本优势打造煤制烯烃 龙头》-2020.10.27

《公司深度报告-深度系列三:鉴宝求 真,再议成本优势&周期成长》-2020.8.28

《公司信息更新报告-半年报业绩对 冲疫情影响,成本优势&产能规模继续 强化》-2020.8.10

张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn 证书编号: S0790520020003

●产品价格大涨推升业绩,看好公司价值和成长空间。维持"买入"评级 近期聚烯烃和焦炭价格大涨推升业绩,内蒙项目施工进展顺利,公司未来五年均 处于产能释放期,成长空间较大;近三月小非通过大宗交易减持累计超 20 亿元, 股价压制因素逐步消解。我们维持盈利预测,2020-2022 年公司归母净利润分别 为 45.0/55.6/67.3 亿元,同比增长 18.4%/23.5%/21.0%, EPS 为 0.61/0.76/0.92 元; 对应当前股价 PE 为 19.4x/15.7x/13.0x,维持"买入"评级。

● 烯烃焦炭价格大涨&检修因素排除,期待 Q4 量价齐升

根据 Wind,当前聚丙烯价格 8359 元/吨(较 Q3 均价上涨 566 元/吨),聚乙烯价格 7750 元/吨(较 Q3 均价上涨 586 元/吨),烯烃均价 8055 元/吨,烯烃不含税均价 7128 元/吨。考虑煤炭涨价的影响,当前吨烯烃完全成本 3900 元,吨净利 2744 元,公司 Q2 已完成设备检修工作,Q3 进入正常生产状态,以开工率正常水平110%计算,单季烯烃产能达 33 万吨,权益 100%,烯烃板块创造业绩 9.1 亿元;根据 Wind,当前二级冶金焦价格 1830 元/吨(较 Q3 均价上涨 335 元/吨),经测算吨焦净利保守可达 600 元/吨(包括 150 元/吨的煤炭贡献),开工率 110%,以公司单季焦炭产量 110 万吨计算,焦炭板块贡献业绩 6.6 亿元,另外预计精细化工贡献 1 亿元,因此我们预测公司 Q4 单季利润可达 16.7 亿元,环比上涨约 58%。

● 内蒙项目开展顺利,未来五年产能持续扩张

内蒙项目开展顺利:根据内蒙古日报,自治区党委书记石泰峰视察宝丰能源鄂尔多斯基地施工现场(已施工),提出打造全国煤基产业标杆项目的愿景,体现了地方对公司项目的高度重视,此前公司与工商银行、交通银行签订了300亿元和200亿元的战略合作协议,保障资金需求。未来五年产能持续扩张:公司规划烯烃产能从120万吨到620万吨,焦炭从400万吨到700万吨,煤炭从750万吨到3000万吨。2021年底300万吨焦炭投产,2022年底100万吨烯烃投产,2024年中400万吨烯烃投产(或更提前),我们预计,全部达产后业绩有望超200亿元。

● 近三月小非减持累积超 20 亿元,股价压制因素逐步消解

9月以来公司股价出现回调,并在 10 元左右横盘震荡,我们认为主要原因为限售股解禁以及市场对小非减持的担忧,但实际情况来看,小非基本通过大宗交易完成减持,对二级市场并没有形成抛压。公司在近三月内累计发生 175 笔大宗交易,减持累计约 20.09 亿元,减持的压力已充分释放,股价压制因素逐步消解。

■ 风险提示: 产品价格下跌风险、原材料价格上涨风险、新建项目不及预期风险 财务摘要和估值指标

营业收入(百万元) 1 YOY(%) 归母净利润(百万元) YOY(%)	6.1 3,696 26.4	13,568 4.0 3,802	16,075 18.5 4,501	17,634 9.7 5,561	22,555 27.9 6,730
归母净利润(百万元)	3,696	3,802	4,501		
			,	5,561	6,730
YOY(%)	26.4	2.0			
		2.9	18.4	23.5	21.0
毛利率(%)	46.9	44.0	43.6	48.2	45.8
净利率(%)	28.3	28.0	28.0	31.5	29.8
ROE(%)	27.0	16.3	17.4	18.6	19.1
EPS(摊薄/元)	0.50	0.52	0.61	0.76	0.92
P/E(倍)	23.6	22.9	19.4	15.7	13.0
P/B(倍)	6.4	3.7	3.4	2.9	2.5



附: 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2276	3175	1735	1395	3698	营业收入	13052	13568	16075	17634	22555
现金	1434	1862	322	17	1600	营业成本	6931	7605	9066	9136	12234
应收票据及应收账款	167	15	200	36	266	营业税金及附加	258	160	251	283	357
其他应收款	21	45	33	53	57	营业费用	401	443	561	600	746
预付账款	57	166	98	192	179	管理费用	386	442	465	506	675
存货	507	755	750	766	1264	研发费用	20	53	161	176	226
其他流动资产	90	332	332	332	332	财务费用	532	324	156	276	341
非流动资产	24553	30120	34853	37363	45566	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	16	21	0	0	0
固定资产	15066	17904	22748	25543	32661	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1247	3221	3599	4046	4585	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	8240	8995	8507	7775	8320	资产处置收益	-36	-8	0	0	0
资产总计	26829	33295	36589	38759	49264	营业利润	4504	4632	5416	6657	7976
流动负债	7480	5531	6135	4552	9247	营业外收入	14	55	28	42	54
短期借款	1086	180	180	180	180	营业外支出	235	302	308	313	287
应付票据及应付账款	1577	1053	2083	1077	3155	利润总额	4283	4385	5136	6387	7743
其他流动负债	4817	4298	3872	3295	5912	所得税	588	584	635	826	1013
非流动负债	5666	4412	4654	4331	4717	净利润	3696	3802	4501	5561	6730
长期借款	5466	2686	2929	2605	2992	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	201	1725	1725	1725	1725	归母净利润	3696	3802	4501	5561	6730
负债合计	13147	9943	10789	8883	13964	EBITDA	5436	5348	6048	7510	9084
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.50	0.52	0.61	0.76	0.92
股本	6600	7333	7333	7333	7333	,					
资本公积	1	7268	7268	7268	7268	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	6854	8602	10614	13934	18147	成长能力					
归属母公司股东权益	13683	23352	25800	29876	35300	营业收入(%)	6.1	4.0	18.5	9.7	27.9
负债和股东权益	26829	33295	36589	38759	49264	营业利润(%)	20.4	2.8	16.9	22.9	19.8
X X 1 / 24/1-2						归属于母公司净利润(%)	26.4	2.9	18.4	23.5	21.0
						获利能力					
						毛利率(%)	46.9	44.0	43.6	48.2	45.8
						净利率(%)	28.3	28.0	28.0	31.5	29.8
现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	27.0	16.3	17.4	18.6	19.1
经营活动现金流	3265	3573	7144	5212	12004	ROIC(%)	17.8	13.2	14.6	16.1	16.5
净利润	3696	3802	4501	5561	6730	偿债能力	17.0	13.2	1	10.1	10.0
折旧摊销	770	830	841	1026	1262	资产负债率(%)	49.0	29.9	29.5	22.9	28.3
财务费用	532	324	156	276	341	净负债比率(%)	54.6	19.5	20.1	17.7	12.4
投资损失	0	0	0	0	0	流动比率	0.3	0.6	0.3	0.3	0.4
营运资金变动	-1814	-1713	1646	-1651	3671	速动比率	0.2	0.3	0.1	0.0	0.2
其他经营现金流 ————————————————————————————————————	82	330	0	0	0	营运能力	0.2	0.5	0.1	0.0	0.2
投资活动现金流	-1708	-3973	-5575	-3536	-9465	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
资本支出	1600	4541	4734	2510	8203	应收账款周转率	40.6	149.0	149.0	149.0	149.0
长期投资	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.9	5.8	5.8	5.8	5.8
其他投资现金流	-108	568	-841	-1026	-1262	每股指标(元)	3.9	5.6	3.6	3.6	5.6
其他权贞巩孟流 筹资活动现金流	-108 -2148	1587	-3108	-1026	-1262 -956	母 股伯称(儿) 每股收益(最新摊薄)	0.50	0.52	0.61	0.76	0.92
年页石划现金机 短期借款	-2148 196	-906	-3108 0	-1982	-956 0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.52	0.61	0.76	1.64
长期借款	878	-2779 722	242	-323	386	每股净资产(最新摊薄)	1.87	3.18	3.52	4.07	4.81
普通股増加	0	733	0	0	0	估值比率	22.6	22.0	10.4	16.7	12.0
资本公积增加	0	7267	0	0	0	P/E	23.6	22.9	19.4	15.7	13.0
其他筹资现金流	-3222	-2728	-3351	-1659	-1342	P/B	6.4	3.7	3.4	2.9	2.5
现金净增加额	-591	1188	-1539	-306	1583	EV/EBITDA	17.4	17.2	15.3	12.3	10.1

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所



特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引(试行)》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定,开源证券评定此研报的风险等级为R3(中风险),因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者,请取消阅读,请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置,若给您造成不便,烦请见谅!感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与,不与,也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明			
	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上;			
证券评级	增持 (outperform) 预计相对强于市场表现 5%~20%;				
,	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动;			
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。			
	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现;			
行业评级	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平;			
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。			

备注:评级标准为以报告日后的6~12个月内,证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现,其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议;投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况,比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告,以获取比较完整的观点与信息,不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性,估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。



法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司(以下简称"本公司")的机构或个人客户(以下简称"客户")使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的,属于机密材料,只有开源证券客户才能参考或使用,如接收人并非开源证券客户,请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接,对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接,开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便,链接网站的内容不构成本报告的任何部分,客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易,或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

地址:上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 地址:深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号

楼10层 楼45层

邮编: 200120 邮编: 518000

邮箱: research@kysec.cn 邮箱: research@kysec.cn

北京 西安

地址:北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层 地址:西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编: 100044 邮编: 710065

邮箱: research@kysec.cn 邮箱: research@kysec.cn