

宝丰能源 (600989.SH) 产品价格大涨推升业绩，看好公司价值和成长空间

2020年11月20日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

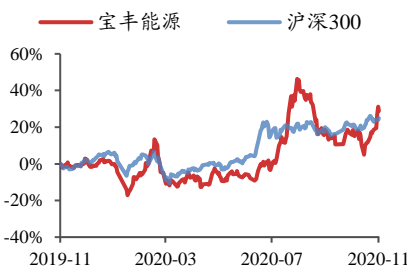
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

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

● 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

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13,052	13,568	16,075	17,634	22,555
YOY(%)	6.1	4.0	18.5	9.7	27.9
归母净利润(百万元)	3,696	3,802	4,501	5,561	6,730
YOY(%)	26.4	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

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的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
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	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。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	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

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn