

宝丰能源(600989)

公司研究/点评报告

受益烯烃产能扩张，归母净利同比增 22%

—宝丰能源 2020 年报点评报告

点评报告/石化行业

2021 年 3 月 11 日

一、事件概述

2021 年 3 月 11 日公司发布 2020 年报，2020 年营收 159 亿元，同比增长 17%，归母净利 46 亿元，同比增长 22%。

二、分析与判断

➤ 受益烯烃产能扩张，归母净利同比增 22%

据公司公告 2020 年营收 159 亿元，同比增长 17%，归母净利 46 亿元，同比增长 22%。报告期营收及净利的快速增长主要是由于焦炭气化制 60 万吨/年烯烃项目后段甲醇制 60 万吨/年聚烯烃于 2019 年 10 月投入生产，销量同比增加 51 万吨。销售费用 5.4 亿，同比增长 21%，主要是聚烯烃产品产量增加，产品销量上升，运输装卸费用和销售人员薪酬同比增加。经营活动现金流入净额为 52 亿元，同比增长 45%，主要是焦炭气化制 60 万吨/年烯烃项目投入生产，产品销量增加导致现金流入增加，同时公司降低银行承兑汇票的结算比例，影响现金流入增加。展望全年，随着原油价格回暖，公司主要产品烯烃及焦炭将受益能源价格中枢上移带来的利好。

➤ 烯烃景气度持续向好，公司有望持续受益。

2020 年 5 月，聚乙烯的进口依赖度为 46%。近十年来国内聚乙烯的进口依赖度始终在 40% 以上，供给缺口巨大。2019 年国内聚乙烯进口数量为 1666 万吨，同比增速 19%；表观消费量为 3043 万吨，同比增长 15%。过去 5 年聚乙烯的表观消费量平均增速为 13%，若 2020-2022 年保持此增速，则到 2022 年国内聚乙烯表观消费量可达到 4911 万吨，而预计 2022 年聚乙烯产量仅为 2480 万吨。因此，国内聚乙烯产能的扩张将有利于降低其进口依赖度，实现聚乙烯的进口替代。

聚丙烯产能增速较快，下游需求旺盛。聚丙烯产能从 2011 年的 1068 万吨/年提高到 2019 年的 2703 万吨/年，年均复合增长率达到 12%。2011 年全国聚丙烯产量 980 万吨，到 2019 年产量已经增加至 2320 万吨。聚丙烯产能产量的增加主要系煤制烯烃及丙烷脱氢等新兴工艺迅速发展。聚丙烯下游注塑产品、膜料近年来需求增加，将是聚丙烯未来新的盈利增长点。

➤ 公司成本优势明显，产能扩张持续打开盈利天花板。

2012 年以来，煤制烯烃工艺路线成本始终领先于其他工艺路线。煤制烯烃固定成本占比高达 60%，公司煤制烯烃项目固定资产投资额为同行最低，因此成本优势明显。2020 年公司有多个项目上马，预计 2021 年、2022 年可陆续投产。届时，公司主要产品产能将达到甲醇 640 万吨/年、聚烯烃 240 万吨/年、焦炭 700 万吨/年。

三、投资建议

预计公司 2021~2023 年 EPS 分别为 0.82 元、1.02 元、1.22 元，对应 PE 分别为 17.8 倍、14.4 倍、12.0 倍。当前石化行业可比公司平均估值为 25 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

乙烯丙烯价格下跌；项目推进速度放缓。

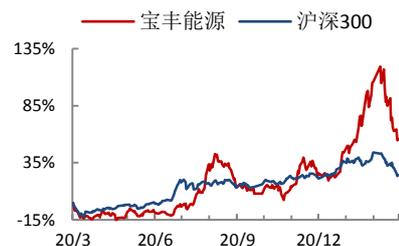
推荐 维持评级

当前价格： 14.68

交易数据 2021-3-10

近 12 个月最高/最低(元)	21.42/8.01
总股本(百万股)	7333.36
流通股本(百万股)	1994.27
流通股比例(%)	27%
总市值(亿元)	1076.54
流通市值(亿元)	292.76

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号： S0100516120001

电话： 0755-22662010

邮箱： yangkan@mszq.com

相关研究

1, 《宝丰能源(600989)深度报告：产能持续扩张，一体化推动盈利上行》
20200824

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	15,928	19,555	24,164	29,918
增长率 (%)	17.4%	22.8%	23.6%	23.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,623	6,044	7,459	8,960
增长率 (%)	21.6%	30.7%	23.4%	20.1%
每股收益 (元)	0.63	0.82	1.02	1.22
PE (现价)	23.3	17.8	14.4	12.0
PB	4.2	3.4	2.7	2.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	15,928	19,555	24,164	29,918
营业成本	8,745	10,736	13,351	16,907
营业税金及附加	211	259	320	396
销售费用	537	659	815	1,009
管理费用	517	635	785	972
研发费用	100	123	152	188
EBIT	5,818	7,143	8,742	10,447
财务费用	300	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	4	4	4	4
营业利润	5,536	7,150	8,756	10,461
营业外收支	(288)	0	0	0
利润总额	5,249	6,862	8,469	10,173
所得税	626	818	1,010	1,213
净利润	4,623	6,044	7,459	8,960
归属于母公司净利润	4,623	6,044	7,459	8,960
EBITDA	6,925	8,504	10,286	12,239
资产负债表 (百万元)				
货币资金	3087	8884	12807	21653
应收账款及票据	20	99	60	88
预付款项	185	184	268	329
存货	803	925	1323	1537
其他流动资产	205	205	205	205
流动资产合计	4864	10025	15401	23794
长期股权投资	0	4	9	13
固定资产	25179	28326	32746	37694
无形资产	3801	4557	5604	6356
非流动资产合计	33241	35556	38348	40340
资产合计	38105	45581	53749	64134
短期借款	400	0	0	0
应付账款及票据	768	1624	1680	2057
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	5635	7067	7777	9201
长期借款	4678	4678	4678	4678
其他长期负债	204	204	204	204
非流动负债合计	6570	6570	6570	6570
负债合计	12205	13636	14346	15771
股本	7333	7333	7333	7333
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	25900	31944	39403	48363
负债和股东权益合计	38105	45581	53749	64134

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	17.4%	22.8%	23.6%	23.8%
EBIT 增长率	19.6%	22.8%	22.4%	19.5%
净利润增长率	21.6%	30.7%	23.4%	20.1%
盈利能力				
毛利率	45.1%	45.1%	44.7%	43.5%
净利润率	29.0%	30.9%	30.9%	29.9%
总资产收益率 ROA	12.1%	13.3%	13.9%	14.0%
净资产收益率 ROE	17.8%	18.9%	18.9%	18.5%
偿债能力				
流动比率	0.9	1.4	2.0	2.6
速动比率	0.7	1.3	1.8	2.4
现金比率	0.5	1.3	1.6	2.4
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	0.4	0.5	0.4	0.4
存货周转天数	32.1	29.0	30.3	30.4
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.8	1.0	1.2
每股净资产	3.5	4.4	5.4	6.6
每股经营现金流	0.6	1.4	1.2	1.8
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	23.3	17.8	14.4	12.0
PB	4.2	3.4	2.7	2.2
EV/EBITDA	15.8	12.2	9.7	7.4
股息收益率	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	4,623	6,044	7,459	8,960
折旧和摊销	1,107	1,361	1,544	1,792
营运资金变动	(1,358)	2,468	(743)	1,877
经营活动现金流	4,766	10,156	8,543	12,912
资本开支	2,574	3,959	4,620	4,067
投资	121	0	0	0
投资活动现金流	(2,453)	(3,959)	(4,620)	(4,067)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,336	0	0	0
筹资活动现金流	(1,269)	(400)	0	0
现金净流量	1,045	5,797	3,923	8,845

分析师简介

杨 侃: 南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士 (地球探测与信息技术专业, 计算化学与油气资源方向), 本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券, 从事石化、建材方向的行业研究, 2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名, 2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元; 200122

深圳: 广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元; 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。