太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-03-10

公司点评报告

买入/维持

宝丰能源(600989)

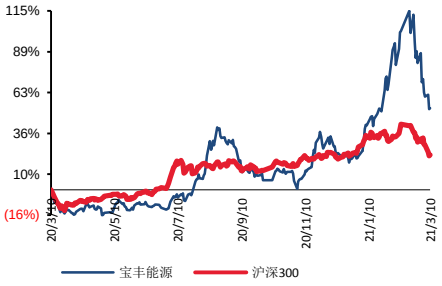
目标价：22

昨收盘：14.68

材料 材料II

以量补价实现逆势增长，多个在建项目保发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,333/1,994
总市值/流通(百万元)	107,654/29,276
12 个月最高/最低(元)	20.72/8.30

宝丰能源（600989）《【太平洋化工】宝丰能源：全产业链扩张，煤化工龙头成长可期》--2020/08/10

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 年报，报告期内实现营业收入 159.28 亿元，同比+17.39%；归母净利润 46.23 亿元，同比+21.59%，单季度分别为 8.22/12.70/10.60/14.71 亿元。同时公司拟每股派发现金股利 0.28 元（含税），因公司拟向燕宝基金会以现金方式捐赠 3 亿元，限售股股东拟对流通股股东做出补偿，补偿以后限售股股东每股派发现金股利 0.26 元（含税），流通股股东每股派发现金股利 0.32 元（含税）。另外，公司拟以自有资金 2-4 亿元，以不超过 26.03 元/股的价格回收公司股票，用于将来员工持股计划或股权激励。

1. 新投产能以量补价，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，进入下半年，随着经济和需求的复苏，主营产品价格纷纷上涨，同比跌幅逐渐收窄。2020 年全年聚乙烯均价 6215 元/吨，同比-8.89%；聚丙烯均价 6970 元/吨，同比-9.3%；焦炭均价 1158 元/吨，同比-0.2%。同时，得益于公司焦炭气化制 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，2020 年聚乙烯销量 68.62 万吨，同比+62.38%，聚丙烯销量 63.39 万吨，同比+62.04%，以量补价带动公司利润大幅增加。单季度归母净利润分别为 8.22/12.70/10.60/14.71 亿元，其中四季度创单季度利润历史新高。受煤炭自给率不断提升等影响，焦化产品毛利率大幅提升 8.22pct 至 53.55%，尽管烯烃产品和精细化工产品毛利率不同程度下滑，仍然带动公司整体毛利率上升 1.06 pct 至 45.03%。

2. 上游煤炭自给率提升，成本优势扩大

2020 年 7 月份，公司取得 240 万吨/年红四煤矿项目的采矿许可证，10 月已经联合试运转，公司煤矿产能从 510 万吨提升至 750 万吨公司煤炭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将由 67%到基本自给。**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。

3. 下游产品产能持续扩张，有力保障公司未来成长

公司在建及规划项目主要包括：（1）300 万吨/年煤焦化多联产项目已于 2020 年 5 月开工建设，正在有序推进，计划 2021 年底建成；

（2）2020 年 9 月，宁东三期 50 万吨/年煤制烯烃与 50 万吨 C2-C5 综合利用制烯烃项目正式开工建设，其中甲醇与烯烃装置计划于 2022 年底投产，25 万吨/年 EVA 装置计划于 2023 年投产。（3）2021 年 3 月 7 日，公司公告子公司投资建设 4×100 万吨/年煤制烯烃示范项目，项目总投资为 673 亿元，建设地点内蒙古自治区鄂尔多斯市乌审旗苏里格经济开发区图克工业项目区。按内蒙古自治区发展改革委、工信厅批复，力争在 2023 年建设完成。4*100 万吨/年煤制烯烃项目一期 260 万吨/年和二期 140 万吨/年已分别于 2020 年 7 月和 2021 年 1 月获得鄂尔多斯市政府核准，后续再经国家环保部门批复后有望开工建设。公司同时公告拟对内蒙子公司融资提供不超过 400 亿元的担保额度，以支持内蒙子公司 4×100 万吨/年煤制烯烃示范项目建设，加快融资进度，降低融资成本。（4）太阳能电解制氢储能及综合应用示范项目一期工程已于 2021 年 2 月投入试运行。**充足的在建及规划项目将有力保障公司未来成长。**

4. 盈利预测及评级

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 54.32 亿元、61.86 亿元、86.64 亿元，对应 EPS 0.74/0.84/1.18 元， PE 20/17/12 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，顺周期业绩弹性大，维持“买入”评级。**

风险提示：产品需求及价格下滑、新产能投放及盈利不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	159.28	191.13	219.80	285.74
(+/-%)	17.4	20	15	30
净利润(亿元)	46.23	54.32	61.86	86.64
(+/-%)	21.6	17.5	13.9	40.1
摊薄每股收益(元)	0.63	0.74	0.84	1.18
市盈率(PE)	23	20	17	12

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

资产负债表				单位：百万元
会计年度	**2020**	**2021E**	**2022E**	**2023E**
货币资金	3,087	208	-1,834	-966
应收票据	0	0	0	0
应收账款	20	53	61	79
预付账款	185	221	252	324
存货	803	957	1,090	1,404
其他流动资产	379	379	379	379
流动资产合计	4,475	1,818	-51	1,221
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	25,179	33,782	41,868	49,469
在建工程	2,532	2,785	3,063	3,370
无形资产	3,801	3,801	3,801	3,801
其他非流动资产	1,729	1,729	1,729	1,729
非流动资产合计	33,241	42,097	50,462	58,369
资产合计	**37,716**	**43,915**	**50,410**	**59,590**
短期借款	400	412	425	437
应付票据	331	331	331	331
应付账款	437	521	594	765
预收款项	0	531	611	794
其他应付款	1,986	1,986	1,986	1,986
一年内到期的非流动负债	1,407	1,407	1,407	1,407
其他流动负债	580	580	580	580
流动负债合计	5,141	5,768	5,932	6,299
长期借款	4,678	4,818	4,963	5,112
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,892	1,892	1,892	1,892
非流动负债合计	6,570	6,710	6,854	7,003
负债合计	**11,711**	**12,478**	**12,787**	**13,303**
归属母公司所有者权益	25,900	31,332	37,518	46,182
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	25,900	31,332	37,518	46,182
负债和股东权益	**37,611**	**43,810**	**50,305**	**59,484**

现金流量表				单位：百万元
会计年度	**2020**	**2021E**	**2022E**	**2023E**
经营活动现金流	5,669	7,862	9,022	12,174
现金收益	6,299	7,758	9,330	12,512
存货影响	-49	-154	-133	-314
经营性应收影响	-24	-69	-39	-91
经营性应付影响	-316	615	152	354
其他影响	-242	-288	-288	-288
投资活动现金流	-4,224	-10,366	-10,392	-10,420
资本支出	-4,451	-10,366	-10,392	-10,420
股权投资	4	0	0	0
其他长期资产变化	223	0	0	0
融资活动现金流	1,132	-375	-673	-887
借款增加	1,745	152	157	162
财务费用	-300	-527	-830	-1,049
股东融资	-2,075	0	0	0
其他长期负债变化	1,762	0	0	0

利润表				单位：百万元
会计年度	**2020**	**2021E**	**2022E**	**2023E**
营业收入	15,928	19,113	21,980	28,574
营业成本	8,745	10,417	11,869	15,287
营业税金及附加	211	253	291	378
销售费用	537	644	741	963
管理费用	517	621	714	471
研发费用	100	120	138	179
财务费用	300	527	830	1,049
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	4	0	0	0
营业利润	5,536	6,531	7,397	10,246
营业外收入	25	25	25	25
营业外支出	313	313	313	313
利润总额	5,249	6,244	7,110	9,959
所得税	626	812	924	1,295
净利润	4,623	5,432	6,186	8,664
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	4,623	5,432	6,186	8,664
NOPLAT	5,062	6,141	7,158	9,827
EPS（摊薄）	0.63	0.74	0.84	1.18

主要财务比率				
会计年度	**2020**	**2021E**	**2022E**	**2023E**
成长能力				
营业收入增长率	17.4%	20.0%	15.0%	30.0%
EBIT增长率	19.6%	21.3%	16.6%	37.3%
归母公司净利润增长率	21.6%	17.5%	13.9%	40.1%
获利能力				
毛利率	45.1%	45.5%	46.0%	46.5%
净利率	29.0%	28.4%	28.1%	30.3%
ROE	17.8%	17.3%	16.5%	18.8%
ROIC	16.5%	17.0%	17.0%	19.4%
偿债能力				
资产负债率	31.1%	28.5%	25.4%	22.4%
债务权益比	32.3%	27.2%	23.2%	19.2%
流动比率	87.0%	31.5%	-0.9%	19.4%
速动比率	71.4%	14.9%	-19.2%	-2.9%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转天数	0	1	1	1
应付账款周转天数	18	18	18	18
存货周转天数	33	33	33	33
每股指标（元）				
每股收益	0.63	0.74	0.84	1.18
每股经营现金流	0.77	1.07	1.23	1.66
每股净资产	3.53	4.27	5.12	6.30
估值比率				
P/E	23.3	19.8	17.4	12.4
P/B	4.16	3.44	2.87	2.33
EV/EBITDA	16.8	13.5	11.3	8.4

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	zhafl@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。