宝丰能源（600989）

2020 年年报点评：全年业绩略超预期，内蒙基地打开成长空间

买入（维持）

2021 年 03 月 10 日

证券分析师 柴沁虎
执业证号：S0600517110006
021-60199793
chaiqh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	15,928	19,879	25,340	30,634
同比（%）	17.4%	24.8%	27.5%	20.9%
归母净利润（百万元）	4,623	5,921	7,424	9,141
同比（%）	21.6%	28.1%	25.4%	23.1%
每股收益（元/股）	0.63	0.81	1.01	1.25
P/E（倍）	23	18	15	12

事件

公司发布年报，报告期内实现营收 159.28 亿元，同比增长 17.39%。实现归母净利润 46.23 亿元，同比增长 21.59%。实现扣非归母净利润 48.47 亿元，同比增长 23.99%。

投资要点

- **业绩略超市场预期：**部分因为疫情，20 年上半年医用熔喷料需求较好，部分因为全球经济复苏但是供给错配，聚烯烃和焦炭的价格 4 季度有显著的提升，公司的经营情况略超市场一致预期。展望未来，油价向好，成本推动和需求拉动促使聚烯烃的价格能够高位维持，公司产品景气较好。同时，随着国内污染物源解析工作的推进，预计焦化存在刚性缺口，价差存在拉大可能。

- **计划回购股份用于实施股权激励计划和员工持股计划。**公司计划出资 2-4 亿元，回购价格不超过 26.03 元/股，以集中竞价交易方式回购公司股份。回购价格不超过通过股份回购决议前三十个交易日公司股票交易均价的 150%。

- **内蒙宝丰打开公司未来业绩增长空间。**公司计划投资 673 亿元在内蒙建设 400 万吨煤制烯烃项目。MTO 项目属于典型的后发优势较为明显的产业，由于采用了最新一代的 MTO 技术，内蒙项目较同类型的央企项目的投资强度降低 60%，物料消耗降低 15%，聚烯烃的成本有望控制在 3000 元/吨以下。根据我们的判断，内蒙项目投产进度具备超预期的可能，值得期待。

- **盈利预测与投资评级：**由于公司生产管理效率的提升和聚烯烃价格的回升，我们将 2021~2022 年的归母净利润由 52.54 亿元和 68.22 亿元上调为 59.21 亿元、74.24 亿元，预计 2023 年归母净利润为 91.41 亿元，EPS 分别为 0.81 元、1.01 元和 1.25 元，当前股价对应 PE 分别为 18X、15X 和 12X。在建宁东三期烯烃项目和内蒙新基地项目保障公司业绩长期确定性增长，我们维持对公司的“买入”评级。

- **风险提示：**在建项目投产进度不及预期；原油带动聚烯烃价格大幅波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.68
一年最低/最高价	7.76/21.42
市净率(倍)	4.16
流通 A 股市值(百万元)	29275.88

基础数据

每股净资产(元)	3.53
资产负债率(%)	32.03
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）：烯烃装置放量，以量补价实现逆势增长》2020-10-28

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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

宝丰能源三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	**4,864**	**9,038**	**15,731**	**24,707**
现金	3,087	6,839	13,148	21,737
应收账款	20	25	32	38
存货	803	1,132	1,386	1,647
其他流动资产	953	1,042	1,165	1,285
非流动资产	**33,241**	**32,010**	**31,040**	**29,303**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	25,179	24,097	23,173	21,743
在建工程	2,532	2,449	2,470	2,227
无形资产	3,801	3,737	3,674	3,610
其他非流动资产	1,729	1,727	1,723	1,723
资产总计	**38,105**	**41,048**	**46,771**	**54,010**
流动负债	**5,635**	**5,954**	**6,928**	**7,872**
短期借款	400	400	400	400
应付账款	768	1,066	1,359	1,643
其他流动负债	4,467	4,488	5,169	5,829
非流动负债	**6,570**	**5,326**	**4,100**	**2,643**
长期借款	4,678	3,435	2,208	751
其他非流动负债	1,892	1,892	1,892	1,892
负债合计	**12,205**	**11,280**	**11,027**	**10,514**
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	25,900	29,768	35,744	43,496
负债和股东权益	**38,105**	**41,048**	**46,771**	**54,010**

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	5,184	9,136	11,059	12,866
投资活动现金流	-2,453	-1,333	-1,743	-1,120
筹资活动现金流	-1,269	-4,052	-3,007	-3,157
现金净增加额	1,462	3,751	6,309	8,590
折旧和摊销	1,107	2,551	2,701	2,844
资本开支	2,574	-1,231	-970	-1,737
营运资本变动	-1,358	368	590	557

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**15,928**	**19,879**	**25,340**	**30,634**
减:营业成本	8,745	10,863	14,135	17,024
营业税金及附加	211	263	335	405
营业费用	537	670	854	1,033
管理费用	517	646	823	995
研发费用	100	125	159	192
财务费用	300	283	332	311
资产减值损失	0	0	0	0
加:投资净收益	4	4	4	4
其他收益	32	32	32	32
资产处置收益	-17	-17	-17	-17
营业利润	**5,536**	**7,048**	**8,720**	**10,692**
加:营业外净收支	-288	-290	-261	-271
利润总额	**5,249**	**6,758**	**8,459**	**10,421**
减:所得税费用	626	837	1,035	1,280
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**4,623**	**5,921**	**7,424**	**9,141**
EBIT	5,489	6,846	8,506	10,424
EBITDA	6,596	9,397	11,207	13,268

重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(元)	0.63	0.81	1.01	1.25
每股净资产(元)	3.53	4.06	4.87	5.93
发行在外股份(百万股)	7333	7333	7333	7333
ROIC(%)	15.9%	20.8%	27.3%	36.5%
ROE(%)	17.8%	19.9%	20.8%	21.0%
毛利率(%)	45.1%	45.4%	44.2%	44.4%
销售净利率(%)	29.0%	29.8%	29.3%	29.8%
资产负债率(%)	32.0%	27.5%	23.6%	19.5%
收入增长率(%)	17.4%	24.8%	27.5%	20.9%
净利润增长率(%)	21.6%	28.1%	25.4%	23.1%
P/E	23.29	18.18	14.50	11.78
P/B	4.16	3.62	3.01	2.48
EV/EBITDA	17.10	11.42	8.91	6.77

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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