宝丰能源（600989.SH）

2020 年 07 月 02 日

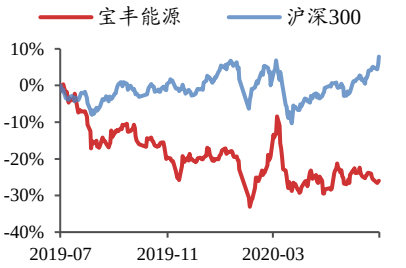
延伸煤化工循环产业链，布局内蒙基地成本或更具优势

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2020/7/1
当前股价(元)	8.45
一年最高最低(元)	12.25/7.36
总市值(亿元)	619.67
流通市值(亿元)	61.97
总股本(亿股)	73.33
流通股本(亿股)	7.33
近 3 个月换手率(%)	87.11

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司深度报告-行业对标构建低成本优势，二期烯烃甲醇完全自给降本再发力》-2020.6.19

《公司信息更新报告-事件点评：IPO 项目 220 万吨甲醇投产，完全自给致成本更具优势》-2020.6.3

《公司信息更新报告-Q1 业绩受油价大跌影响，新项目陆续投产成长可期》-2020.4.30

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

事件：公司于 2020 年 7 月 1 日公告，将设立内蒙古子公司。该子公司位于内蒙古鄂尔多斯市乌审旗苏里格经济开发区图克项目区，注册资本 10 亿元。

● **延伸煤化工循环产业链，布局内蒙基地成本或更具优势，维持“买入”评级**

公司布局内蒙“金三角”能源富集地，为未来项目提供了质优价低的原料保障，成本或更具优势。公司目前具备 120 万吨烯烃产能，内蒙基地的布局将进一步延伸煤化工循环经济产业链；另外公司 50 万吨煤制烯烃三期首套等项目持续推进，规模优势进一步提升，未来成长可期。我们维持公司盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 42.4/55.1/65.1 亿元，同比增长 11.6%/29.8%/18.2%，EPS 为 0.58/0.75/0.89 元；对应当前股价 PE 为 14.6x/11.3x/9.5x，维持“买入”评级。

● **布局内蒙“金三角”能源富集地，成本或更具优势**

公司将于内蒙古乌审旗设子公司，拟进行高端煤基新材料、煤炭开采洗选、煤气化制烯烃及下游产品等业务。基地位于以宁夏宁东、内蒙古鄂尔多斯、陕西榆林为核心的能源化工“金三角”地区，该地区是全国罕见的能源富集区，化石能源储量达到 20102 亿吨标准煤，占全国的 47.2%，同时蕴含丰富的光能、风能资源。该区域位于我国中心腹地，具有交通便利、煤矿地质条件好、开采成本低等优势，为未来项目发展提供了质优价低的原料保障，公司生产成本有望进一步降低。

● **立志做大煤制烯烃及下游高端材料产业，未来成长可期**

公司目前已具备 120 万吨烯烃产能，内蒙基地的布局将进一步延伸公司煤化工循环经济产业链，实现鄂尔多斯煤炭资源由“燃料型”向“原料型”转变，产品由“一般加工”向“高端制造”的转变。除此之外，公司未来将建设 300 万吨煤焦化多联产项目、180 万吨三期烯烃项目（第一阶段 50 万吨），规模优势进一步提升。公司还积极研发制备高盈利的高端材料，如茂金属聚乙烯、EVA 等。公司立志做强、做大煤制烯烃及下游高端材料和精细化工产业，未来成长可期。

● **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	14,394	15,898	20,393
YOY(%)	6.1	4.0	6.1	10.4	28.3
归母净利润(百万元)	3,696	3,802	4,243	5,507	6,509
YOY(%)	26.4	2.9	11.6	29.8	18.2
毛利率(%)	46.9	44.0	46.0	51.5	47.6
净利率(%)	28.3	28.0	29.5	34.6	31.9
ROE(%)	27.0	16.3	16.6	18.5	18.5
EPS(摊薄/元)	0.50	0.52	0.58	0.75	0.89
P/E(倍)	16.8	16.3	14.6	11.3	9.5
P/B(倍)	4.5	2.7	2.4	2.1	1.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2276	3175	3003	3999	5825
现金	1434	1862	1862	2644	4036
应收票据及应收账款	167	15	178	36	238
其他应收款	21	45	25	52	46
预付账款	57	166	71	191	144
存货	507	755	536	744	1028
其他流动资产	90	332	332	332	332
非流动资产	24553	30120	31517	34016	41576
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	15066	17904	19987	22687	29216
无形资产	1247	3221	3599	4046	4585
其他非流动资产	8240	8995	7931	7283	7775
资产总计	26829	33295	34519	38015	47401
流动负债	7480	5531	4873	4296	7844
短期借款	1086	180	180	180	180
应付票据及应付账款	1577	1053	1637	1030	2663
其他流动负债	4817	4298	3056	3085	5001
非流动负债	5666	4412	4105	3917	4345
长期借款	5466	2686	2379	2192	2620
其他非流动负债	201	1725	1725	1725	1725
负债合计	13147	9943	8978	8213	12190
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	6600	7333	7333	7333	7333
资本公积	1	7268	7268	7268	7268
留存收益	6854	8602	11346	15214	19139
归属母公司股东权益	13683	23352	25542	29802	35212
负债和股东权益	26829	33295	34519	38015	47401

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3265	3573	6087	5781	10767
净利润	3696	3802	4243	5507	6509
折旧摊销	770	830	788	917	1136
财务费用	532	324	243	229	273
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-1814	-1713	794	-893	2833
其他经营现金流	82	330	19	21	16
投资活动现金流	-1708	-3973	-2205	-3437	-8712
资本支出	1600	4541	1397	2500	7560
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-108	568	-808	-938	-1152
筹资活动现金流	-2148	1587	-3883	-1562	-663
短期借款	196	-906	0	0	0
长期借款	878	-2779	-307	-188	428
普通股增加	0	733	0	0	0
资本公积增加	0	7267	0	0	0
其他筹资现金流	-3222	-2728	-3575	-1374	-1091
现金净增加额	-591	1188	-0	782	1392

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	13052	13568	14394	15898	20393
营业成本	6931	7605	7778	7712	10677
营业税金及附加	258	160	233	253	299
营业费用	401	443	486	515	672
管理费用	386	442	412	481	622
研发费用	20	53	29	40	57
财务费用	532	324	243	229	273
资产减值损失	0	0	55	20	34
其他收益	16	21	15	17	18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	-36	-8	-19	-21	-16
营业利润	4504	4632	5154	6644	7761
营业外收入	14	55	28	27	31
营业外支出	235	302	299	313	287
利润总额	4283	4385	4883	6358	7505
所得税	588	584	640	851	996
净利润	3696	3802	4243	5507	6509
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	3696	3802	4243	5507	6509
EBITDA	5436	5348	5710	7293	8631
EPS(元)	0.50	0.52	0.58	0.75	0.89

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	6.1	4.0	6.1	10.4	28.3
营业利润(%)	20.4	2.8	11.3	28.9	16.8
归属于母公司净利润(%)	26.4	2.9	11.6	29.8	18.2
获利能力					
毛利率(%)	46.9	44.0	46.0	51.5	47.6
净利率(%)	28.3	28.0	29.5	34.6	31.9
ROE(%)	27.0	16.3	16.6	18.5	18.5
ROIC(%)	17.8	13.2	14.1	16.0	16.0
偿债能力					
资产负债率(%)	49.0	29.9	26.0	21.6	25.7
净负债比率(%)	54.6	19.5	11.6	7.0	4.0
流动比率	0.3	0.6	0.6	0.9	0.7
速动比率	0.2	0.3	0.4	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	40.6	149.0	149.0	149.0	149.0
应付账款周转率	3.9	5.8	5.8	5.8	5.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.52	0.58	0.75	0.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.49	0.83	0.79	1.47
每股净资产(最新摊薄)	1.87	3.18	3.48	4.06	4.80
估值比率					
P/E	16.8	16.3	14.6	11.3	9.5
P/B	4.5	2.7	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	12.8	12.4	11.4	8.8	7.3

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
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。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835