

# 业绩保持增长, 新产能投放有望提升利润中枢

## 事件

### 公司发布 2019 年三季度报

2019 年前三季度, 公司实现营收 97.47 亿元, 同比增长 5%; 实现归母净利润 28.33 亿元, 同比增长 19%; 扣非后净利润 27.73 亿元, 同比增长 7%; 加权平均净资产收益率为 15%, 同比减少 5.1 个百分点; EPS 为 0.41 元/股, 同比减少 14%。

## 简评

### 价格跌价, 产销量提升, 业绩保持增长趋势

2019 年前三季度, 公司实现归母净利润 28.33 亿元, 同比增长 19%; 其中 Q3 单季度实现归母净利 9.44 亿元, 同比下降 8%, 环比上升 9%。整体来看, 报告期内公司聚烯烃产品出现跌价, 焦炭价格相对稳定, 2019 年前三季度公司聚乙烯平均单价为 7080.36 元, 同比下降 14%; 聚丙烯单价为 7792.42 元, 同比下降 6%; 焦炭单价为 1195.39 元, 同比下降 1%。价格下跌背景下公司业绩仍然保持增长, 我们认为主要是由于: 1) 产能利用率提升, 主要产品产销量同比增长; 2) 伴随红四煤炭投产, 公司煤炭自给率进一步提升。

费用方面, 2019 年前三季度公司管理费用为 3.44 亿元, 同比增长 39%, 主要是伴随新项目投产, 管理人员增加, 新入职管理人员培训费增加所致; 研发费用 4576 万元, 同比增长 257%, 主要是烯烃新牌号开发, 及炼焦工艺研究等项目开发实施所致; 财务费用 2.72 亿元, 同比减少 32%, 主要是募集资金到位, 对前期债务进行偿还所致。

现金流方面, 投资性现金流净额为 28.73 亿元, 同比增加 18.12 亿元, 主要是焦炭气化项目推进, 及取得煤矿采矿权所致; 筹资性现金流净额为 37.44 亿元, 同比增加 51.57 亿元, 主要是公司上市收到募集资金所致。

在建工程顺利推进。公司在建工程余额为 89.16 亿元, 同比增加 30.48 亿元, 主要是公司二期项目焦炭气化制 60 万吨烯烃项目顺利推进, 投资支出增加所致。

### 产业链高度一体化, 成本优势显著

宝丰能源位于全国四大现代煤化工示范基地之一的宁东基

## 宝丰能源 (600989)

**维持**
**增持**
**郑勇**

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

执业证书编号: S1440518100005

**于洋**

010-86451150

执业证书编号: S1440518080001

发布日期: 2019 年 10 月 25 日

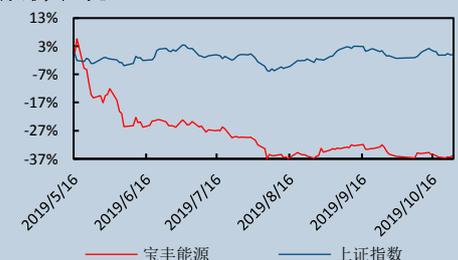
当前股价: 9.92 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-5.7/-4.22	-9.71/-10.32	-8.33/-21.3
12 月最高/最低价 (元)			17.5/9.76
总股本 (万股)			733,336.0
流通 A 股 (万股)			73,336.0
总市值 (亿元)			727.47
流通市值 (亿元)			72.75
近 3 月日均成交量 (万)			1,669.81
主要股东			
宁夏宝丰集团有限公司			35.57%

### 股价表现



### 相关研究报告

19.08.12	【中信建投化工】宝丰能源(600989): 业绩高增, 分红可期
19.07.18	【中信建投化工】宝丰能源(600989): 半年度业绩快报点评: 19H1 业绩同增 38%, 静待新产能投放

地，毗邻丰富煤炭资源，区位优势明显；目前具备 510 万吨原煤开采、400 万吨焦炭、180 万吨甲醇、60 万吨聚烯烃产能，同时将副产 C4、C5 等产品进一步加工为精细化工产品，煤化工产业链条高度一体化，具备显著成本优势。

### 新项目投产在即，带来新的利润增量

红四煤矿设计产能 240 万吨，预计 2019 年 10 月投产，比计划提前 2 个月；丁家梁煤矿设计产能 60 万吨，预计年底投产；焦炭气化制 60 万吨/年烯烃项目顺利推进，其中后段甲醇制 60 万吨聚烯烃已全线进入试生产，前段项目焦炭气化制 220 万吨甲醇计划于 2019 年底建成，比计划提前 4 个月。新产能的投放将进一步增加公司规模优势，带来业绩增量。公司现金流强劲，远期规划 180 万吨聚烯烃项目，剑指全球最大聚烯烃生产商，成长值得期待。

### 投资建议

公司目前是 A 股最为纯正、规模最大的专注煤制烯烃产业链条的煤化工标的，建议关注。我们预计公司 2019、2020 将实现归母净利润 39.15 亿、53.20 亿元，对应 EPS 0.53、0.73 元，对应 PE 19、14 倍，维持“增持”评级。

**表 1：预测和比率（人民币）**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	12,300.74	13,052.29	14,110.64	19,184.21	20,849.63
主营收入增长率	53.24%	6.11%	8.11%	35.96%	8.68%
EBITDA（百万元）	4,986.34	5,800.07	6,411.85	8,169.37	8,850.85
EBITDA 增长率	53.64%	16.32%	10.55%	27.41%	8.34%
净利润（百万元）	2,923.44	3,695.52	3,915.18	5,319.53	5,817.17
净利润增长率	70.12%	26.41%	5.94%	35.87%	9.35%
ROE	25.50%	27.01%	21.36%	22.49%	19.74%
EPS（元）	0.440	0.560	0.534	0.725	0.793
P/E	22.55	17.71	18.58	13.68	12.51
P/B	5.71	4.79	3.97	3.08	2.47

数据来源：Wind，中信建投研究发展部

## 分析师介绍

**郑勇：**化工行业首席分析师，北京大学地质专业硕士、经济学双学位，2 年壳牌石油工作经验，3 年基础化工研究经验。2018 年万得金牌分析师第一名，2017 年新财富基础化工入围团队成员、2017 年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

**于洋：**香港大学工学硕士，4 年化工行业工作经验，16 年开始从事卖方研究工作，2017 年新财富环保行业入围团队成员。

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

### 社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859