

# 业绩符合预期，产能扩张持续驱动增长

**宝丰能源 (600989)**

## 事件

**2020 年半年报:** H1 公司合计实现营收 75.20 亿元，同比增长 15.35%，实现归母净利润 20.92 亿元，同比增长 10.75%，对应 Q2 单季利润 12.70 亿元。归母净利润基本与业绩预告披露值相符。

## 简评

### 生产经营已全面回归正轨，产能持续投放驱动成长

根据公司经营数据公告，H1 产品价格明显同比下滑，其中聚乙烯、聚丙烯、焦炭的销售均价分别同比-20.56%、14.04%、12.63%；**产销量**方面，2020H1 公司实现聚乙烯、聚丙烯产量（销量基本近似）34.80、33.75 万吨，同比分别增加 16.69、17.22 万吨，主因煤制烯烃二期产能在 2019H2 起集中投放，成为驱动公司业绩增长的主要原因。

而分季度来看，Q1 因油价下跌和疫情冲击公司利润同比下滑，而 Q2 以来公司生产经营回归正常轨道，业绩大幅环比改善，原因主要包括：**(1) PE、PP 价格有所改善**：原油价格在 Q2 开始有所回升，且疫情冲击逐步消退，PE、PP 的 Q2 均价（期货结算价）分别为 6442、7348 元/吨，环比分别-284、+465 元/吨，整体略有改善；**(2) 受下游医用材料需求旺盛影响**，4 月起聚烯烃 S2040 产品价格大幅上涨，公司因时而动**转产聚烯烃 S2040**，对利润有一定增厚；**(3) 5 月底公司煤制烯烃二期前段 220 万吨甲醇项目投产**，开始贡献业绩（体现为成本节约）。

**费用率**方面，公司 H1 销售、管理、财务费用率分别为 3.74%、2.48%、1.16%，分别同比+0.76%、-0.92%、-2.05%，其中管理费用率下跌主要是机构优化管理人员减少、以及疫情期间享受社保优惠政策等；财务费用率大幅下跌主要是公司去年 IPO 后财务杠杆下降。

**现金流**方面，公司 H1 合计实现经营净现金流 25.70 亿元，同比增长达 62.52%，现金流愈发充沛。

### Q1 奠定业绩底部，Q3 起业绩有望继续环比改善

Q1 国际油价大跌，3 月份布油一度低于 20 美元/桶，再叠加疫情冲击，公司聚烯烃等主要产品价格筑底。Q1 公司合计实现净利润 8.22 亿元，基本为奠定业绩底部。

Q3 开始，(1) 伴随油价回升、需求回暖，7 月至今 PE、PP 价格（期货结算价）回升至 6984、7666 元/吨，相比 Q2 均价已上升 542、318 元/吨，公司煤制烯烃项目盈利有望继续改善；(2) 6

**调高**
**买入**
**郑勇**

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

执业证书编号：S1440518100005

**研究助理：邓天泽**

010-86451606

dengtianze@csc.com.cn

发布日期：2020 年 08 月 12 日

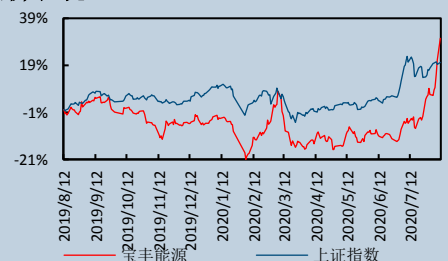
当前股价：12.63 元

## 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
	38.34/38.46	54.02/37.31	31.39/9.61
12 月最高/最低价 (元)			12.79/7.36
总股本 (万股)			733,336.0
流通 A 股 (万股)			73,336.0
总市值 (亿元)			926.2
流通市值 (亿元)			92.62
近 3 月日均成交量 (万)			2,312.83
主要股东			
宁夏宝丰集团有限公司			36.02%

## 股价表现



## 相关研究报告

20.07.28	【中信建投化工】宝丰能源 (600989):Q2 环比大幅改善，重回增长轨道
20.07.23	【中信建投化工】宝丰能源 (600989): 红四煤矿取得采矿许可证，有望近期投产，进一步增加煤炭自给

月煤制烯烃二期前段甲醇投产，7 月红四煤矿取得采矿许可证、很快应可投入运行，公司原料自给率有望进一步提升，进一步增强成本优势、提升综合毛利率。

### 公司产业链高度一体化，成本优势显著，低油价下仍保有竞争力

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地，毗邻丰富煤炭资源，区位优势明显。目前已具备 510 万吨煤矿（未计入红四煤矿）360 万吨甲醇、120 万吨聚烯烃产能的煤炭→甲醇→聚烯烃全产业链，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，产品毛利率和 ROE 水平在近年均冠绝行业。2020 年来国际油价下行明显，煤制烯烃路线利润率承压明显，但公司在低油价下仍具备较强盈利能力，具备充分市场竞争力。

### 2020-2024 年产能持续投放，公司未来成长潜力强劲

公司目前仍处于业务体量的快速扩张期，2020-2021 年，就公司已公告项目，公司预计新的营收和利润增量来自：①IPO 募投项目全线打通后开始逐步贡献业绩；②煤矿方面，红四煤矿、丁家梁煤矿投产后预计合计具备 390 万吨/年产能，有望提高公司煤矿自给比例，进一步增强产业链一体化优势。

此外，公司现金流强劲，目前拟建项目包括（1）煤制烯烃三期项目，首套规划 30 万吨 PP、25 万吨 EVA，4 月项目已经开工；（2）300 万吨/年煤焦化多联产项目，建设 300 万吨/年焦化、10 万吨/年针状焦等产能，4 月项目已经开工；（3）内蒙生产基地大规模煤制烯烃项目。远期规划成为全球最大聚烯烃生产商，未来数年内增量不断。

### 投资建议

近期油价企稳反弹，公司产品利润率同样有望企稳回升。我们维持公司 2020、2021、2022 净利润预测为 45.23 亿、54.17、68.79 亿元，对应 EPS 0.62、0.74、0.94 元，对应 PE 19、16、13 倍。上调评级至“买入”。

### 风险提示

油价大幅波动；新建项目投产进度不及预期

**表 1：预测和比率（人民币）**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	13,052.29	13,568.20	17,484.21	20,249.63	25,052.84
主营收入增长率	6.11%	3.95%	28.86%	15.82%	23.72%
净利润（百万元）	3,695.52	3,801.88	4,523.12	5,417.17	6,878.72
净利润增长率	26.41%	2.88%	18.97%	19.77%	26.98%
ROE	27.01%	21.36%	20.87%	19.30%	24.51%
EPS（元）	0.56	0.54	0.62	0.74	0.94
P/E	23.58	22.93	19.27	16.07	12.66
P/B	6.86	4.10	3.92	3.00	2.49

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。

**研究助理 邓天泽：**人民大学金融学硕士，2019 年 7 月加入中信建投化工组。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 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  
 电话: (8610) 8513-0588  
 联系人: 李星星  
 邮箱: lixingxing@csc.com.cn

上海  
 浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室  
 电话: (8621) 6882-1612  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 陈培楷  
 邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk