

宝丰能源 (600989)

盈利能力极强，规模仍将扩张

公司首次覆盖

翟堃 (分析师)
021-38675862
zhaikun@gtjas.com
证书编号 S0880517100004

本报告导读:

公司是西北地区煤炭、煤化工领域龙头企业，盈利能力远超行业平均，未来煤、化业务均存产能释放空间，资金、原料、技术优势三重壁垒在发展中更具竞争优势。

投资要点:

首次覆盖，给予“中性”评级。预测公司 2019~2021 年 EPS 为 0.58、0.72、0.80 元，公司作为新上市企业，估值较行业相比偏高，但考虑到公司后续煤炭和煤化工业务的产能释放，测算三年利润复合增速 17%，业绩的增长将逐渐消化高估值，按照 2019 年 20 倍 PE，对应目标价 11.60 元。

西北煤化工巨头，盈利能力极强。公司是宁东能源化工基地骨干企业，目前已形成的产能包括 510 万吨/年煤炭开采、1,000 万吨/年选煤、400 万吨/年焦炭、170 万吨/年甲醇、30 万吨/年聚乙烯、30 万吨/年聚丙烯、30 万吨/年煤焦油加工、10 万吨/年粗苯加氢、20 万吨/年碳四加工、9 万吨/年碳四异构。根据招股书显示，公司 2016~2018 年加权 ROE 分别为 17.2%、27.4%、30.3%，远高于 CS 煤炭化工板块的 12.2%、8.2%、16.7%。

产能投放顺畅，规模未来仍将扩张。1) 240 万吨/年红四煤矿已于 2019 年 6 月获能源局核准，60 万吨/年丁家梁煤矿已建成待投产，合计释放 300 万吨/年产能待释放。2) 本次 IPO 净募资 80 亿中，74 亿用于投资焦炭气化制 60 万吨/年烯烃项目（总投资 152.8 亿），建设总周期 4 年，完成后还将增加 30 万吨/年聚乙烯、30 万吨/年聚丙烯、40 万吨/年精甲醇产能。

煤制烯烃市场空间大，行业壁垒高。国内聚烯烃产品产能在逐年扩张，但进口依赖度仍在高位，根据中石油经济技术研究院统计，当前国内高端、高性能聚烯烃自给率仅为 38%。行业内已建成投产的煤制烯烃项目产能通常在 60 万吨/年及以上，建设成本均超过 100 亿元，属于高资金壁垒行业，且受原材料半径限制。公司作为大型煤化一体企业，同时具备资金、原料、技术优势，在发展中更具竞争优势。

风险提示：化工产品价格受油价波动，煤炭项目投产低于预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	12,301	13,052	13,705	16,766	18,234
(+/-)%	53%	6%	5%	22%	9%
经营利润 (EBIT)	4,343	5,056	5,508	6,744	7,383
(+/-)%	68%	16%	9%	22%	9%
净利润	2,923	3,696	4,254	5,273	5,855
(+/-)%	70%	26%	15%	24%	11%
每股净收益 (元)	0.40	0.50	0.58	0.72	0.80
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.19	0.24	0.27
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	35.3%	38.7%	40.2%	40.2%	40.5%
净资产收益率 (%)	25.5%	27.0%	25.9%	26.2%	24.2%
投入资本回报率 (%)	21.5%	20.8%	22.3%	27.1%	29.3%
EV/EBITDA	1.23	1.26	14.75	11.85	10.48
市盈率	29.68	23.48	20.39	16.45	14.82
股息率 (%)	0.0%	0.0%	1.6%	2.0%	2.2%

首次覆盖

评级: 中性

目标价格: 11.60

当前价格: 11.73

2019.07.19

交易数据

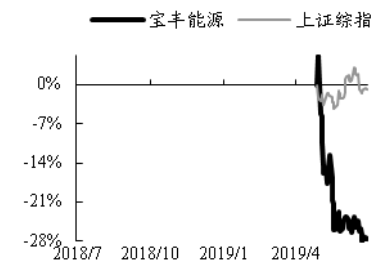
52 周内股价区间 (元)	11.41-17.50
总市值 (百万元)	86,020
总股本/流通 A 股 (百万股)	7,333/733
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	10%
日均成交量 (百万股)	61.16
日均成交值 (百万元)	824.46

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	14,715
每股净资产	2.01
市净率	5.8
净负债率	46.54%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.11	0.15
Q2	0.08	0.13
Q3	0.14	0.15
Q4	0.18	0.15
全年	0.50	0.58

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-4%	0%	0%
相对指数	-4%	11%	-3%

相关报告

模型更新时间: 2019.07.19

股票研究

能源
煤炭

宝丰能源 (600989)

首次覆盖

评级: 中性

目标价格: 11.60

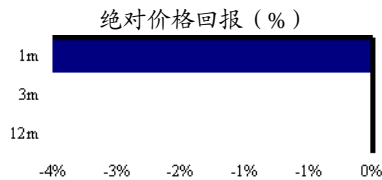
当前价格: 11.73

公司网址

www.baofengenergy.com

公司简介

公司是最早入驻宁东能源化工基地的骨干企业之一，位于全国第六大亿吨级煤炭基地——宁东煤田境内，地处国家级宁东能源化工基地核心区，是宁东能源化工基地的重要组成部分，主要从事现代煤化工产品的生产和销售，循环经济产业链包括焦化产品产业链、烯烃产品产业链、精细化工产业链，公司遵循节约资源、保护环境的宗旨，秉持综合开发、循环利用的理念，以煤炭采选为基础，以现代煤化工为核心，按照煤、焦、



52 周价格范围 11.41-17.50
市值 (百万) 86,020

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	12,301	13,052	13,705	16,766	18,234
营业成本	6,984	6,931	7,095	8,664	9,380
税金及附加	210	258	253	320	342
销售费用	465	401	470	545	609
管理费用	291	386	365	471	499
EBIT	4,343	5,056	5,508	6,744	7,383
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	509	532	398	438	418
营业利润	3,740	4,504	5,120	6,316	6,975
所得税	410	588	637	814	890
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	2,923	3,696	4,254	5,273	5,855
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,920	1,434	1,835	5,164	8,822
其他流动资产	1,075	841	1,634	1,718	1,951
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	15,739	15,066	13,823	12,565	11,349
无形及其他资产	6,296	9,487	10,819	12,988	14,787
资产合计	25,030	26,829	28,111	32,435	36,909
流动负债	8,114	7,480	9,289	9,922	10,297
非流动负债	5,452	5,666	2,390	2,390	2,390
股东权益	11,464	13,683	16,432	20,123	24,222
投入资本(IC)	17,727	20,994	21,524	21,557	21,862
现金流量表					
NOPLAT	3808	4362	4791	5842	6409
折旧与摊销	742	770	720	698	669
流动资金增量	-1,790	40	240	-877	-279
资本支出	-794	-1,600	-1,498	-1,631	-1,587
自由现金流	1,965	3,572	4,253	4,033	5,213
经营现金流	3,016	3,265	5,392	7,515	7,451
投资现金流	1,956	-1,708	-1,070	-1,839	-1,483
融资现金流	-4,937	-2,148	-3,922	-2,347	-2,310
现金流净增加额	35	-591	400	3,329	3,658
财务指标					
成长性					
收入增长率	53.2%	6.1%	5.0%	22.3%	8.8%
EBIT 增长率	67.6%	16.4%	8.9%	22.4%	9.5%
净利润增长率	70.1%	26.4%	15.1%	23.9%	11.0%
利润率					
毛利率	43.2%	46.9%	48.2%	48.3%	48.6%
EBIT 率	35.3%	38.7%	40.2%	40.2%	40.5%
归母净利润率	23.8%	28.3%	31.0%	31.4%	32.1%
收益率					
净资产收益率(ROE)	25.5%	27.0%	25.9%	26.2%	24.2%
总资产收益率(ROA)	11.7%	13.8%	15.1%	16.3%	15.9%
投入资本回报率(ROIC)	21.5%	20.8%	22.3%	27.1%	29.3%
运营能力					
存货周转天数	25	25	25	25	25
应收账款周转天数	26	9	15	13	13
总资产周转天数	782	725	732	659	694
净利润现金含量	103.2%	88.4%	126.8%	142.5%	127.3%
资本支出/收入	6.5%	12.3%	10.9%	9.7%	8.7%
偿债能力					
资产负债率	54.2%	49.0%	41.5%	38.0%	34.4%
净负债率	54.6%	53.4%	31.0%	7.1%	-9.7%
估值比率					
PE(现价)	29.68	23.48	20.39	16.45	14.82
PB	0.00	0.00	5.28	4.31	3.58
EV/EBITDA	1.23	1.26	14.75	11.85	10.48
P/S	6.35	5.98	5.70	4.66	4.28
股息率	0.0%	0.0%	1.6%	2.0%	2.2%

