

宝丰能源 (600989.SH)

19Q3 净利环比增长 8.6%，上市募投项目有望 2019 年底投产

核心观点:

- **公司前三季度业绩同比增长 18.6%，19Q3 环比增长 8.6%**
 公司发布三季报，公司 2019 年前三季度实现归母净利和扣非后净利分别为 28.33 亿元和 27.73 亿元，同比增长 18.63% 和 6.98%。前三季度公司整体毛利率、净利率和 ROE 为 44.5%、29.1% 和 15.3%，分别同比下降 0.2pct、提升 3.4pct 和下降 5.1pct (ROE 降幅较大主要由于公司上市后净资产规模明显增加)，公司盈利能力突出。截至三季度末，公司资产负债率约 36%，上市以来公司资本结构也明显改善。
 19Q1-3 公司单季度归母净利分别为 10.2 亿元、8.7 亿元和 9.4 亿元，第 3 季度同比下降 7.5%，环比增长 8.6%，公司季度间盈利稳健性较高。
- **公司前三季度主要产品产销平衡，原材料采购成本同比明显回落**
 1. **主要产品产销量**：根据公司经营数据公告，公司 2019 年前三季度焦炭产销量分别为 343.2 万吨和 344.9 万吨。聚乙烯产销量分别为 27.39 万吨和 27.43 万吨。聚丙烯产销量分别为 25.54 万吨和 25.04 万吨。
 2. **主要产品销售价格**：公司 2019 年前三季度焦炭销售均价为 1195.4 元/吨，同比下降 0.9%。聚乙烯和聚丙烯均价为 7080.4 元/吨和 7792 元/吨，同比下降 13.7% 和 6.3%。
 3. **原材料采购价格**：公司 2019 年前三季度原煤、精煤和动力煤采购均价分别为 324.1 元/吨、675.5 元/吨和 229.9 元/吨，同比下降 18.1%、1.2% 和 12.4%。甲醇采购均价为 1659.9 元/吨，同比下降 19.8%。
- **上市募投项目产品段一次开车成功，前段项目预计 2019 年底建成**
 根据公司招股说明书，公司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。
 根据公司 10 月 9 日公告，公司上市募投项目焦炭气化制 60 万吨/年烯烃产品段一次开车成功，而募投项目前段焦炭气化制 220 万吨/年甲醇项目进度已达 80%，预计于 2019 年底投产。
- **盈利预测和投资建议**
 公司是煤基多联产循环经济的示范性企业，区位优势好，资源优势明显，煤炭自给率高。此外，作为优秀民营企业，公司在投资、运营等多环节成本控制有力，盈利能力突出。中长期来看，随着二、三期项目逐步建成投产，公司未来业务规模和盈利成长空间也较大。预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 0.52、0.69 和 0.75 元，对应动态 PE 分别为 19.1、14.4 和 13.2 倍。参考可比公司估值同时考虑到公司中长期成长性，我们给予公司 19 年 PE 估值 22 倍，对应合理价值为 11.41 元/股，维持“增持”评级。
- **风险提示**：宏观经济增速超预期下滑，下游需求不及预期，烯烃、焦化等主要产品价格大幅下跌，公司新建项目进展低于预期。

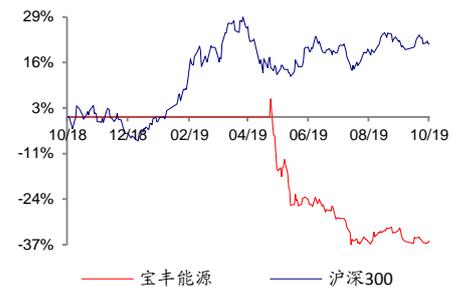
盈利预测:

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	12,301	13,052	13,317	16,596	17,240
增长率 (%)	53.2	6.1	2.0	24.6	3.9
EBITDA (百万元)	5,084	5,826	5,726	7,013	7,498
净利润 (百万元)	2,923	3,696	3,804	5,061	5,507
增长率 (%)	70.1	26.4	2.9	33.1	8.8
EPS (元/股)	0.44	0.56	0.52	0.69	0.75
市盈率 (P/E)	-	-	19.12	14.37	13.21
市净率 (P/B)	-	-	3.00	2.63	2.31
EV/EBITDA	-	-	13.16	10.78	9.85

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	增持
当前价格	9.92 元
合理价值	11.41 元
前次评级	增持
报告日期	2019-10-25

相对市场表现



分析师:	沈涛
	SAC 执证号: S0260512030003
	SFC CE No. AUS961
	010-59136693
	shentao@gf.com.cn
分析师:	安鹏
	SAC 执证号: S0260512030008
	SFC CE No. BNW176
	021-60750610
	anpeng@gf.com.cn
分析师:	宋炜
	SAC 执证号: S0260518050002
	SFC CE No. BMV636
	021-60750610
	songwei@gf.com.cn

相关研究:

宝丰能源 (600989.SH):煤	2019-09-17
基多联产示范性企业, 中长期成长值得关注	

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,994	2,276	3,130	2,462	2,655
货币资金	1,920	1,434	2,300	1,500	1,674
应收及预付	560	224	242	302	312
存货	454	507	479	547	555
其他流动资产	60	110	109	114	114
非流动资产	22,035	24,553	31,881	35,962	38,004
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	15,739	15,066	16,262	17,379	17,459
在建工程	3,502	5,867	12,267	15,267	17,267
无形资产	1,271	1,247	1,210	1,173	1,137
其他长期资产	1,523	2,373	2,142	2,142	2,142
资产总计	25,030	26,829	35,011	38,424	40,660
流动负债	8,114	7,480	7,224	7,676	6,605
短期借款	890	1,086	89	1,072	0
应付及预收	2,229	2,040	2,029	2,038	1,981
其他流动负债	4,996	4,354	5,107	4,566	4,624
非流动负债	5,452	5,666	3,558	3,058	2,558
长期借款	2,056	2,390	1,890	1,390	890
应付债券	2,532	3,075	44	44	44
其他非流动负债	864	201	1,623	1,623	1,623
负债合计	13,566	13,147	10,782	10,734	9,162
股本	6,600	6,600	7,333	7,333	7,333
资本公积	1	1	7,268	7,268	7,268
留存收益	4,676	6,854	9,407	12,868	16,675
归属母公司股东权益	11,464	13,683	24,230	27,691	31,498
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	25,030	26,829	35,011	38,424	40,660

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	12,301	13,052	13,317	16,596	17,240
营业成本	6,984	6,931	7,284	9,070	9,212
营业税金及附加	210	258	169	211	219
销售费用	465	401	420	524	544
管理费用	291	386	479	597	621
研发费用	8	20	80	100	103
财务费用	509	532	396	226	155
资产减值损失	88	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	3,740	4,504	4,410	5,868	6,385
营业外收支	-406	-221	0	0	0
利润总额	3,334	4,283	4,410	5,868	6,385
所得税	410	588	607	807	878
净利润	2,923	3,696	3,804	5,061	5,507
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2,923	3,696	3,804	5,061	5,507
EBITDA	5,084	5,826	5,726	7,013	7,498
EPS (元)	0.44	0.56	0.52	0.69	0.75

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	3,016	3,265	4,964	6,421	6,525
净利润	2,923	3,696	3,804	5,061	5,507
折旧摊销	742	770	842	919	958
营运资金变动	-1,313	-1,758	75	337	-19
其它	664	558	243	105	79
投资活动现金流	1,956	-1,708	-8,189	-5,000	-3,000
资本支出	-794	-1,600	-8,400	-5,000	-3,000
投资变动	0	0	0	0	0
其他	2,750	-108	211	0	0
筹资活动现金流	-4,937	-2,148	4,090	-2,221	-3,351
银行借款	-2,461	-223	-1,497	483	-1,572
股权融资	0	0	8,000	0	0
其他	-2,476	-1,925	-2,412	-2,705	-1,779
现金净增加额	35	-591	866	-800	174
期初现金余额	934	967	1,434	2,300	1,500
期末现金余额	967	376	2,300	1,500	1,674

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入增长	53.2%	6.1%	2.0%	24.6%	3.9%
营业利润增长	76.4%	20.4%	-2.1%	33.1%	8.8%
归母净利润增长	70.1%	26.4%	2.9%	33.1%	8.8%
获利能力					
毛利率	43.2%	46.9%	45.3%	45.3%	46.6%
净利率	23.8%	28.3%	28.6%	30.5%	31.9%
ROE	25.5%	27.0%	15.7%	18.3%	17.5%
ROIC	21.5%	20.8%	15.7%	17.2%	17.3%
偿债能力					
资产负债率	54.2%	49.0%	30.8%	27.9%	22.5%
净负债比率	32.7%	32.6%	14.0%	11.4%	6.9%
流动比率	0.37	0.30	0.43	0.32	0.40
速动比率	0.30	0.23	0.36	0.24	0.31
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.50	0.43	0.45	0.44
应收账款周转率	14.25	40.62	73.00	73.00	73.00
存货周转率	14.59	14.42	15.21	16.59	16.59
每股指标 (元)					
每股收益	0.44	0.56	0.52	0.69	0.75
每股经营现金流	0.46	0.49	0.68	0.88	0.89
每股净资产	1.74	2.07	3.30	3.78	4.30
估值比率					
P/E	—	—	19.12	14.37	13.21
P/B	—	—	3.00	2.63	2.31
EV/EBITDA	—	—	13.16	10.78	9.85

广发煤炭行业研究小组

沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2014-2017年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2014-2017年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
宋炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士，2016-2017年煤炭行业新财富第一名团队成员。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。