

无评级-无 (首次)

宝泰隆 601011.SH

目标估值: - 元
当前股价: 9.74 元
2017 年 08 月 28 日

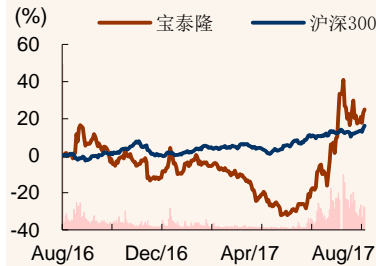
焦炭、甲醇回暖明显，关注石墨烯进展

基础数据

上证综指	3363
总股本 (万股)	136750
已上市流通股 (万股)	130875
总市值 (亿元)	133
流通市值 (亿元)	127
每股净资产 (MRQ)	3.2
ROE (TTM)	2.6
资产负债率	44.6%
主要股东	黑龙江宝泰隆集团有限
主要股东持股比例	33.43%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	15	28	18
相对表现	13	18	4



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

王强

wangqiang4@cmschina.com.cn
S1090517030001

王亮

wangliang4@cmschina.com.cn
S1090517080005

石亮

shiliang1@cmschina.com.cn
S1090517070001

研究助理

李舜

lishun2@cmschina.com.cn

事件:

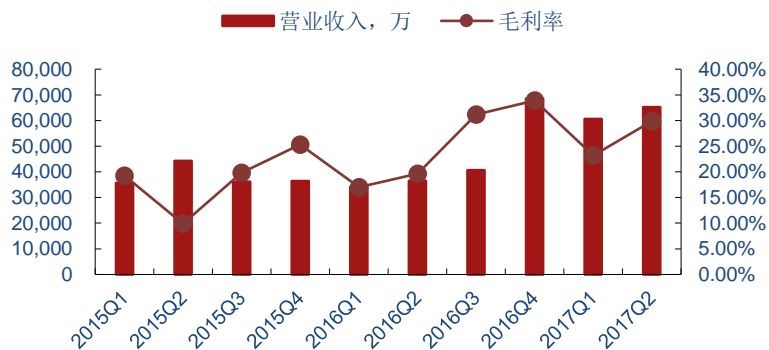
公司发布 2017 半年报, 期内实现营业收入 12.58 亿元, 同比增长 78.02%; 实现归母净利润 6092 万元, 同比增长 330.3%; 实现基本每股收益 0.04 元, 同比增长 300%。

评论:

1、煤化工回暖、产品价格上涨, 毛利率提升

上半年, 焦炭价格上涨明显, 由年初的 1500 元左右大幅上涨至目前的 2500 元左右, 2016 年同期焦炭均价在 1000 元以下, 同比明显上涨。公司作为黑龙江省新型煤化工龙头, 是目前东北地区最大的独立焦化企业、最大的甲醇生产企业, 明显受益于煤化工行业回暖、相关产品价格的上涨。公司营业收入同比增长 78.02%, 经营性现金流同比增加 162.91%, 应收账款减少, 经营状况持续改善。去年 Q3 以来, 毛利率明显提升, 今年 Q2 单季度毛利率达到 29.83%。

图 1: 公司单季度收入和毛利率



资料来源: 公司公告、招商证券

2、覆盖“煤、电、化、材、热、油”, 循环经济优势明显

公司主营的现代煤化工, 不仅可以提供油品、天然气等清洁能源产品, 还能延伸发展烯烃、芳烃等石油替代产品。公司通过完整的循环经济产业链条将煤炭资源最大化利用, 覆盖了“煤、电、化、材、热、油”等多个行业。公司的 30 万吨/年煤焦油深加工及 5 万吨/年针状焦项目、控股的双鸭山龙煤天泰煤化工有限公司建设的煤制 10 万吨/年芳烃项目和焦炭制 30 万吨/年稳定轻烃 (转型升级) 项目, 将进一步完善产业链, 实现产品的多元化、高值化、清洁化, 有助于产品成本的进一步降低、产品附加值的提升, 向煤基清洁能源产品升级, 公司业绩弹性空间将明显拓展。

3、新材料业务值得期待

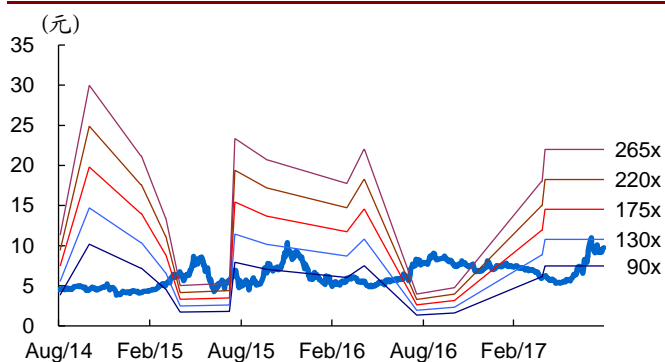
公司依托当地丰富的石墨资源，积极推动以石墨烯为核心的石墨及石墨深加工业务，从煤化工产业向新材料产业升级，进一步延伸产业链。100吨石墨项目已于2017年1月4日建成试生产，并顺利产出石墨烯产品。公司的“宝泰隆高端石墨深加工特色产业集群”项目，将引领产业向高科技石墨深加工方向发展。石墨烯作为性能先进的新型材料，市场非常广阔，相关项目实施后，公司产业结构将更加优化，竞争力进一步提升。

4、投资建议

我们预计公司2017-2019年归属于上市公司股东的净利润分别为1.05亿元、1.34亿元和1.64亿元，对应EPS分别为0.08、0.10、0.12元；对应目前股价9.74元，PE分别为127、100和81倍，首次覆盖，暂不评级。

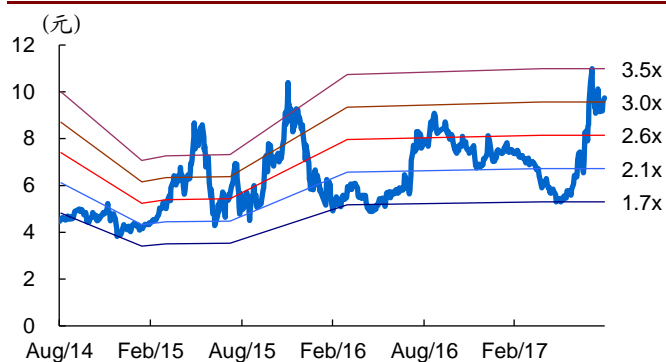
风险提示：国际油价、化工产品下跌风险，石墨业务进度不及预期风险。

图 2：宝泰隆历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 3：宝泰隆历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1412	1606	2030	2328	2621
现金	104	158	185	212	281
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	39	52	67	77	86
应收款项	308	174	203	235	262
其它应收款	20	34	45	52	58
存货	726	943	1213	1388	1530
其他	215	245	318	365	404
非流动资产	6627	7404	7727	8023	8292
长期股权投资	24	23	23	23	23
固定资产	1576	1981	2365	2715	3033
无形资产	601	585	527	474	427
其他	4427	4814	4812	4811	4810
资产总计	8040	9010	9758	10351	10913
流动负债	2434	3277	3924	4400	4818
短期借款	1390	1240	2011	2296	2557
应付账款	611	700	907	1038	1145
预收账款	53	306	397	454	501
其他	379	1031	609	612	615
长期负债	622	654	654	654	654
长期借款	165	485	485	485	485
其他	456	169	169	169	169
负债合计	3055	3931	4578	5054	5472
股本	1368	1368	1368	1368	1368
资本公积金	2118	2118	2118	2118	2118
留存收益	763	861	966	1089	1240
少数股东权益	737	733	729	723	716
归属于母公司所有者权益	4248	4346	4451	4574	4725
负债及权益合计	8040	9010	9758	10351	10913

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	148	332	383	471	555
净利润	91	93	105	134	164
折旧摊销	181	195	240	268	295
财务费用	107	88	138	157	173
投资收益	(150)	(5)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	(65)	(63)	(99)	(85)	(71)
其它	(16)	24	4	2	0
投资活动现金流	(1244)	(726)	(561)	(561)	(561)
资本支出	(899)	(902)	(567)	(567)	(567)
其他投资	(345)	176	5	5	5
筹资活动现金流	879	447	206	117	76
借款变动	593	824	344	284	262
普通股增加	981	0	0	0	0
资本公积增加	338	0	0	0	0
股利分配	(194)	(1)	0	(10)	(13)
其他	(838)	(376)	(138)	(157)	(173)
现金净增加额	(217)	54	27	27	69

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1523	1798	2340	2704	3014
营业成本	1247	1309	1698	1943	2142
营业税金及附加	15	31	41	47	52
营业费用	99	123	160	185	206
管理费用	131	132	172	198	221
财务费用	107	88	138	157	173
资产减值损失	17	13	13	13	13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	150	5	5	5	5
营业利润	57	107	124	167	212
营业外收入	32	43	43	43	43
营业外支出	1	15	15	15	15
利润总额	88	135	152	194	240
所得税	(2)	46	51	66	82
净利润	90	89	100	128	157
少数股东损益	(1)	(4)	(4)	(6)	(7)
归属于母公司净利润	91	93	105	134	164
EPS (元)	0.07	0.07	0.08	0.10	0.12

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	-20%	18%	30%	16%	11%
营业利润	237%	87%	16%	34%	27%
净利润	29%	2%	12%	28%	23%
获利能力					
毛利率	18.1%	27.2%	27.4%	28.2%	28.9%
净利率	6.0%	5.2%	4.5%	4.9%	5.4%
ROE	2.1%	2.1%	2.4%	2.9%	3.5%
ROIC	2.4%	1.8%	2.2%	2.6%	2.9%
偿债能力					
资产负债率	38.0%	43.6%	46.9%	48.8%	50.1%
净负债比率	19.3%	23.9%	25.6%	26.9%	27.9%
流动比率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
速动比率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
营运能力					
资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
存货周转率	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5
应收帐款周转率	5.9	7.5	12.4	12.3	12.1
应付帐款周转率	3.1	2.0	2.1	2.0	2.0
每股资料 (元)					
每股收益	0.07	0.07	0.08	0.10	0.12
每股经营现金	0.11	0.24	0.28	0.34	0.41
每股净资产	3.11	3.18	3.25	3.34	3.45
每股股利	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01
估值比率					
PE	146.1	142.7	127.2	99.7	81.1
PB	3.1	3.1	3.0	2.9	2.8
EV/EBITDA	56.0	49.6	35.3	29.9	26.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王 强，招商证券研发中心董事，石化行业首席分析师。浙江大学工学学士、硕士，意大利管理硕士；2年石化企业运营经验、7年证券研究经验。曾就职于湘财证券、银河证券、中信建投证券研究部，2017年2月加入招商证券。所在团队**2011-2016年**获得**新财富石油化工行业3年第1名、3年第2名，2012-2015年连续4年获得水晶球石油化工行业第1名。**

王 亮，石化行业分析师。硕士、高工，清华大学、中科院6年能源化工相关工作经验，曾就职于太平洋证券研究院，2017年8月加入招商证券，从事石油化工行业研究。

石 亮，石化行业分析师。复旦大学理学学士，上海财经大学金融学硕士，4年化工实业经验，4年证券研究经验，曾就职于国联证券、中信建投证券研究所。2017年6月加入招商证券，从事石油化工行业研究。

李 舜，石化行业分析师。清华大学工程管理硕士。6年石化化工实业经验，曾经在多个石化化工市场信息咨询机构任职。2016年5月加入招商证券，从事石油化工领域行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。