



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

宝泰隆（601011）调研纪要

2015 年 10 月 26 日

郭荆璞 化工行业首席分析师
刘斌斌 研究助理

证券研究报告

公司研究——调研纪要

宝泰隆（601011.sh）

郭荆璞 化工行业首席分析师

执业编号: S1500510120013

联系电话: +86 10 63081257

邮箱: guojingpu@cindasc.com

刘斌斌 研究助理

联系电话: +86 10 63081341

邮箱: liubinbin@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层研究开发中心
邮编: 100031

宝泰隆（601011）调研纪要

2015 年 10 月 26 日

一、三季度业绩情况

2015 年三季度，公司实现营业收入 11.59 亿元，同比下降 15.86%，实现归属于上市公司股东的净利润 9063.07 万元，同比增长 66.55%。

公司是集煤炭开采、原煤洗选、炼焦、焦炉煤气制甲醇、煤焦油加氢、煤制芳烃轻烃、干熄焦电厂、供热于一体的大型煤化工循环经济企业。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，实现良好经济效益和社会效益。目前公司在积极转型布局在新型材料石墨烯及磷酸铁锂电池配套项目领域。

二、传统煤焦业务

1、煤焦化业务

七台河地区目前焦化产能有 1000 万吨左右，公司产能有 160 万吨。七台河地区的煤矿低硫低磷，制出的焦炭还原性高，热密度大，最适合冶金行业使用，但目前钢铁行业大幅萎缩，价格极低仍滞销，因此焦炭需求也跟着大幅下降，价格从 3200 元/吨跌至 700 元/吨，盈利情况比较差。现在的焦化企业大概剩 6、7 家正常生产的。除了公司以外，其他焦化企业基本处于停产或维持一个最低产量的状态。目前七台河地区焦化产量不到 400 万吨，产能利用率 40%，宝泰隆产能 160 万吨，年产量大概在 110 万吨左右，产能利用率约为 70%，优于七台河其他企业。公司在当地焦化行业一直是龙头地位，铁路发出量占全市 50%以上。这要归功于公司的循环经济产业链，使得公司综合成本较低，因此产能利用率较高。

公司焦化产品主要销往东三省、蒙东、华北等地区，辽宁为主。公司所用原煤有 1/4 来自自产，其余外购。主要煤种包括 1/3 焦煤，一部分主焦煤和肥煤。煤价目前卖出价为 320 元/吨左右，不含税吨煤完全成本为 200 多元，成本较低，但下降空间有限。明年会开发建设新区，新区规划储量是 2 亿吨。产能 1 矿 90 万吨，2、3 都是 60 万吨，达产 200 万吨，能服务 60 年以上。新区煤矿主要是瘦煤，一部分主焦煤，建设期在 3 年左右。

2、循环经济体系

公司在传统煤焦业务最核心的竞争力就是成本，具体说就是循环经济产业链。公司建立了一套较为完善的循环经济产业链，以炼焦煤制焦炭为主线，各个副产品都有自己的去处，比如煤厂生产的副产品矸石和煤泥全部用于电厂发电，发电余热用来给周围小区及地方政府供暖，煤泥煤渣制造水泥，焦炉气制造甲醇，煤焦油后续也进入深加工等等。循环经济产业链一方面充分利用了焦化的副产品，创造额外的经济效益，降低了整条产业链的综合成本，也完全符合环保的标准，这是公司的核心竞争力。

公司在煤价最高的时候每吨可节省 120 元，现在吨煤可节省 20-50 元左右；公司全部是买原煤自己洗选加工，洗精煤去炼焦，这样炼制一吨焦炭可以节省 50 元；用水方面，公司建立了一个污水循环处理厂，80%的水是循环利用，因此用水的成本比其他企业低一半以上；用电方面公司电厂每年生产 4 亿度，其中 3 亿度自用，其余 1 亿度上网，用电的成本是别人 0.7 元/千瓦左右，公司 0.37 元/千瓦左右，节省成本约 50%。目前还在新建电厂，建成后电厂发电量将达到 10 亿度/年，将继续削减公司用电成本。

另外，公司在工业控制上充分利用工业自动化技术，节省大量人力成本。比如 10 万吨的甲醇厂，正常不低于 500 人，公司控制在 160 人左右；小区供热设施从 200 人减至 81 人，降低人力成本 50%以上。

3、电子商务平台

公司于 2015.10.16 正式启动了电子商务平台的上线仪式，此次引进互联网电商平台主要是为了优化公司管理，整合公司供应链和销售渠道的资源，构建数据库，降低公司成本的同时拓宽市场。

电子商务平台目前对公司来说主要是节省了办公成本及客户及供应商的办公成本，暂时还没有盈利模式。平台的主要作用在于使得采购招标等工作公平公正公开化，公司也加大了对于采购工作的控制力度，使得整个流程更加透明化，相应也节省了这部分的管理费用。

平台的目标是实现公司三块业务同时进行，一个是供应，包括日常的采购和重大设备的采购，第二个是销售，第三个是招标。平台计划一年的交易额在 50 亿左右，其中销售在 20 亿，采购在 10 亿，重大合同的招标也在 20 亿。平台未来的发展方向考虑其独立发展，作为七台河地区煤化工企业、焦化企业所有企业的供应平台，但这部分工作还需要地方政府的大力支持。

4、煤制芳烃及轻烃项目

龙煤天泰煤制芳烃项目原计划今年 10 月投产，现推迟今年年底投产，主要是用焦炭制，能部分解决焦炭销路的问题。10 万吨/年轻烃项目明年底投产。芳烃和轻烃项目是公司从传统煤化工向石油化工升级的重要举措之一。

三、石墨烯项目

由于焦化行业陷入困境，公司除对主业升级改造及向石油化工产业转型外，还在加快转型新材料领域，即石墨烯。目前集团投资 5 亿建设新材料项目，其中 2 亿用于 100 吨的石墨烯项目，另外 3 亿投资磷酸铁锂项目（在集团）。石墨烯项目中公司购买的技术专利是东三省及蒙东独占。公司从发明人购买的石墨烯工业化生产的技术是相对成熟的。工业化生产难问题不大。目前项目在建，预计明年年底投产。

石墨烯项目投产后的销售主要分为两块。一是集团在建的磷酸铁锂项目，会用到石墨烯，技术相对成熟。2017 年投产的 2000 吨/年的磷酸铁锂项目预计消耗 16 吨石墨烯，剩余 84 吨石墨烯打算外销，公司目前的核心还是放在项目的建设上。

公司目前和清华大学合作，出资 300 万建立研发中心，主要是针对石墨烯下游应用的相关研究，未来有成果共享。公司打算同时与几家高校建立合作关系，主要研发石墨烯的下游应用。

石墨原料初期考虑是外购，但是石墨烯一年用的原料不超过 200 吨，所以影响不大。晶体石墨每吨卖 5000~8000 元。公司已收购了东润矿业的 43% 的股权，东润矿业公司拥有两处探矿权，一处是七台河市密林石墨矿，勘察面积 16.35 平方公里，普查情况显示成矿条件非常好，预计 2017 年提交勘探报告，办理采矿权手续；另一处是七台河市密林方解石项目，勘察面积 20.52 平方公里，目前正在普查阶段，不排除有石墨的可能。公司收购探矿权的目的一方面是为了给石墨烯项目提供原材料，保证自身需求，另一方面考虑到以后石墨烯价值会持续提升，提前储备资源有利于后期发展。

研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。郭荆璞，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理。回国后就职于中国信达旗下的信达证券，现任研究开发中心副总经理，首席分析师。覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

刘斌斌，清华大学化工系学士，核研院核化工专业硕士，中国核电工程公司 4 年工作经验。2015 年 4 月正式加入信达证券研究中心，从事能源化工行业研究。

化工行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
盐湖股份	000792	芭田股份	002170	神马股份	600810	天科股份	600378
烟台万华	600309	新纶科技	002341	云天化	600096	碧水源	300070
华昌化工	002274	高盟新材	300200	沧州大化	600230	江山股份	600389
扬农化工	600486	诺普信	002215	S 仪化	600871	风神股份	600469
三聚环保	300072	上海家化	600315	中国化学	601117	中化国际	600500
沈阳化工	000698	和邦股份	603077	新安股份	600596		

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	高 放	010-63081256	13691257256	gaofang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。