

宝泰隆（601011）

—煤焦化搭台，循环经济唱戏

投资要点：

1、公司集煤炭开采、洗选加工、炼焦、化工、发电、供热于一体的新兴资源综合利用的大型循环经济企业，主要产品为焦炭、煤焦油、甲醇、粗苯、燃料油、煤焦油沥青等。公司为黑龙江50强企业，并先后被评为黑龙江高新技术企业和煤炭循环经济试点企业。2008-2010年营业收入分别为13.7亿元、14.9亿元和22.9亿元。

2、循环经济模式是公司核心竞争力所在。公司以煤炭为源头，已建成煤炭洗选、焦炭炼制、焦炉煤气制甲醇、发电、供热、煤焦油加氢的完整产业链，并对产业链各个环节的副产品进行最大限度的深加工，提高了整个产业链的附加值。凭借循环经济模式，公司盈利水平好于行业其它公司，2008-2010年综合毛利率分别为26.66%、12.39%和17.41%。

3、焦炭是公司收入和利润的主要来源。公司现有焦炭生产能力158万吨/年，2010年焦炭业务实现收入占营业收入比重为66.8%，占营业利润比重为57.3%。目前焦炭业务毛利率较低，但随着落后产能的淘汰以及行业准入门槛的提高，未来焦炭盈利将逐步回升。尽管甲醇业务收入占比较低，但毛利率较高，近三年维持在40%以上，是第二大利润来源。

4、区域煤炭资源丰富，公司原料自给率将逐步上升。公司所在地七台河煤炭资源丰富，保有储量17亿吨，远景储量37亿吨，且煤质优良、品种齐全，资源获取较为便利。公司自2003年开始逐步通过收购和改扩建矿井，目前产能为18万吨。公司2009年成立的宝泰隆投资对邻近的鸡西进行了煤炭收购，已完成的收购煤炭未来产能有望达到135万吨/年。另外，公司还被确定为黑龙江煤炭整合主体，未来资源获取值得期待。随着公司煤炭自给率的提升，整个产业链的盈利水平和抗风险能力将得到进一步改善。

5、募投项目投向煤焦油深加工。本次首发募集资金将投向30万吨/年煤焦油深加工项目，在现有煤焦油加氢工艺的基础上增加煤焦油预处理工艺和针状焦加工工艺，提取工业萘和生产针状焦两种附加值较高的产品，进一步增强公司盈利能力，提升在循环经济领域的领先地位。

风险提示：煤化工产品受市场波动影响较大。

申购建议。我们预计公司2011年-2013年实现EPS分别为0.76元、1.02元和1.22元。参照相关上市公司估值，给予公司2011年20-25倍市盈率，对应二级市场合理价格为15.2-19元；根据煤炭、焦炭行业平均PB估算，公司合理价格在17元左右。建议询价区间为13.6-15.2元。

2011年02月18日

发行主要数据

发行后总股本（百万股）	387
流通A股（百万股）	97
大股东名称	焦云
流通A股占比	25.06%

联系方式

研究员：	李朝松，周海鸥
职业证书编号：	S0020208060732
电话：	021-51097188-1883
电邮：	lichao.song@gyzq.com.cn
联系人：	赵喜娟
电话：	(86-21) 51097188-1952
电邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地址：	中国上海市浦东南路379号 金穗大厦15F（200120）

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn