

宝泰隆 (601011)

证券研究报告

2017年08月04日

石墨烯产业新贵，积极实施产业转型

积极实施产业转型，提前布局石墨烯产业

公司近年来积极实行产业转型战略，确立以石墨烯为核心的石墨及石墨深加工业务是公司未来产业转型的主要方向。2016年1月20日，公司自主研发的专利成功通过中试，打通了整个工艺流程，实现了石墨烯的物理法规模化制备，可以生产不同规格的品质高、性能优越的石墨烯产品。公司于2015年8月开工建设的100吨石墨烯项目2016年10月30日建成，2016年末开始试车调试。公司拥有丰富的石墨资源，2015年7月，公司出资3700万元收购七台河东润矿业43%股权，东润矿业拥有的石墨矿区储量丰富，石墨品位高、鳞片大，非常适合于石墨烯粉末的生产。2017年，公司计划实施“6万吨/年石墨精粉选矿厂及尾矿库项目”，现已取得备案立项批复，待该项目投产后，优质、丰富的石墨资源可为公司发展高端石墨特色深加工产业提供充足的石墨原料保证。公司拥有多项石墨烯制备专利并与多家科研院所签订合作协议。公司自主研发了5项石墨烯相关专利并与青岛金墨自动化科技有限公司签订技术转让和专利实施许可及服务合同。公司已与清华大学、哈尔滨工业大学、东北石油大学、黑龙江科技大学签订合作框架协议。2017年4月，公司下属原黑龙江宝泰隆煤炭循环经济研究院更名为黑龙江宝泰隆新能源新材料研究院，业务范围涵盖石墨及其制品、石墨烯及其制品、电池及其正负极材料等的研究。公司还积极布局石墨烯下游应用产业，公司投资3亿元建设“年产2000吨超导电型石墨烯/磷酸铁锂正极材料项目”计划2017年投产。公司石墨资源丰富，拥有多项石墨烯制备技术专利，科研实力雄厚，因此在未来石墨烯下游应用市场成熟后，公司石墨烯业务的发展值得期待。

循环经济产业链助力公司传统煤化工业务

公司开采和采购的原煤进入洗煤工序进行洗选加工，主产品精煤供给焦化工序炼焦，副产品煤泥、煤矸石等供给干熄焦电厂；焦化工序生产的焦炭主要供给东北三省的钢铁厂用户，副产品煤焦油、粗苯、萘油等继续深加工或直接外销；焦炭生产采用干法熄焦，回收的余热用于干熄焦电厂发电和生产蒸汽，电力和蒸汽主要供给公司内部使用，剩余电量上网销售；电厂余热用于公司生产生活区和周边多个小区供暖，电厂的供热锅炉产生的废渣经加工后，用于生产建筑材料。循环经济产业链有助于公司减少生产成本，提高企业生产和资源利用效率。

投资建议:在现有业务下，我们预计公司2017年至2019年净利润分别为1.03亿元、1.66亿元和1.83亿元，按照公司现有股本（不考虑增发），对应的EPS分别为0.08元、0.12元和0.13元。考虑到公司未来产业升级及转型带来的成长空间，给予“增持”评级，目标价12元。

风险提示:焦炭价格大幅下跌，石墨烯产业应用发展不及预期。

投资评级

行业	采掘/煤炭开采
6个月评级	增持（首次评级）
当前价格	10.99元
目标价格	12元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,367.50
流通A股股本(百万股)	1,308.75
A股总市值(百万元)	15,028.83
流通A股市值(百万元)	14,383.11
每股净资产(元)	3.19
资产负债率(%)	44.61
一年内最高/最低(元)	11.34/5.10

作者

王茜 分析师
SAC执业证书编号: S1110516090005
wangqian@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,522.82	1,798.30	2,186.19	2,185.85	2,185.85
增长率(%)	(19.77)	18.09	21.57	(0.02)	0.00
EBITDA(百万元)	338.62	384.00	386.71	493.70	531.26
净利润(百万元)	91.18	93.34	102.72	165.63	182.89
增长率(%)	29.43	2.37	10.05	61.24	10.42
EPS(元/股)	0.07	0.07	0.08	0.12	0.13
市盈率(P/E)	164.83	161.01	146.31	90.74	82.17
市净率(P/B)	3.54	3.46	3.42	3.31	3.19
市销率(P/S)	9.87	8.36	6.87	6.88	6.88
EV/EBITDA	36.34	28.94	45.22	31.94	31.50

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	104.47	158.24	174.90	174.87	174.87
应收账款	327.46	208.35	462.03	144.38	462.03
预付账款	67.53	156.71	49.80	170.65	59.49
存货	726.28	943.28	1,117.01	873.92	1,112.13
其他	186.40	139.54	158.64	160.54	160.38
流动资产合计	1,412.13	1,606.13	1,962.38	1,524.36	1,968.90
长期股权投资	24.26	22.99	22.99	22.99	22.99
固定资产	1,575.78	1,981.34	3,205.05	3,869.61	4,185.68
在建工程	2,813.20	3,331.51	2,034.91	1,268.94	791.37
无形资产	600.55	585.09	558.25	531.41	504.57
其他	1,613.65	1,482.59	1,087.79	1,343.75	1,285.21
非流动资产合计	6,627.43	7,403.53	6,909.00	7,036.71	6,789.82
资产总计	8,039.57	9,009.66	8,871.37	8,561.07	8,758.72
短期借款	1,390.00	1,240.00	1,721.43	1,012.63	1,717.33
应付账款	934.54	1,228.39	492.58	1,457.15	616.89
其他	109.10	808.23	357.49	421.07	450.98
流动负债合计	2,433.64	3,276.62	2,571.50	2,890.85	2,785.20
长期借款	165.22	485.23	598.94	0.00	163.75
应付债券	278.32	0.00	424.00	234.11	219.37
其他	177.97	168.71	155.75	167.48	163.98
非流动负债合计	621.52	653.94	1,178.69	401.58	547.10
负债合计	3,055.15	3,930.56	3,750.19	3,292.43	3,332.29
少数股东权益	736.58	733.07	729.63	725.75	721.69
股本	1,367.50	1,367.50	1,367.50	1,367.50	1,367.50
资本公积	2,117.58	2,117.58	2,117.58	2,117.58	2,117.58
留存收益	2,854.58	2,947.92	3,024.05	3,175.39	3,337.24
其他	(2,091.83)	(2,086.98)	(2,117.58)	(2,117.58)	(2,117.58)
股东权益合计	4,984.41	5,079.10	5,121.18	5,268.64	5,426.43
负债和股东权益总	8,039.57	9,009.66	8,871.37	8,561.07	8,758.72

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	89.77	89.43	102.72	165.63	182.89
折旧摊销	181.09	194.52	174.18	216.91	243.55
财务费用	107.35	88.27	108.41	89.21	77.39
投资损失	(150.37)	(5.39)	(6.00)	(6.00)	(6.00)
营运资金变动	(1,413.47)	33.75	(874.23)	1,165.98	(1,268.39)
其它	1,333.78	(68.46)	(3.62)	(3.95)	(4.15)
经营活动现金流	148.15	332.11	(498.55)	1,627.79	(774.71)
资本支出	1,437.23	1,121.11	72.96	68.27	53.50
长期投资	(477.68)	(1.27)	0.00	0.00	0.00
其他	(2,203.87)	(1,845.47)	(126.34)	(142.54)	(97.53)
投资活动现金流	(1,244.33)	(725.63)	(53.37)	(74.27)	(44.03)
债权融资	1,833.54	2,152.96	2,886.95	1,436.84	2,353.92
股权融资	1,208.19	(83.19)	(139.01)	(89.21)	(77.39)
其他	(2,162.66)	(1,622.47)	(2,179.37)	(2,901.18)	(1,457.79)
筹资活动现金流	879.08	447.30	568.57	(1,553.55)	818.74
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(217.10)	53.78	16.65	(0.03)	(0.00)

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,522.82	1,798.30	2,186.19	2,185.85	2,185.85
营业成本	1,246.92	1,309.33	1,642.82	1,582.65	1,582.65
营业税金及附加	14.93	31.14	38.26	38.25	38.25
营业费用	99.22	123.07	113.68	109.29	109.29
管理费用	131.22	131.83	174.90	174.87	163.94
财务费用	106.73	88.04	108.41	89.21	77.39
资产减值损失	16.73	12.82	10.00	10.00	10.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	150.37	5.39	6.00	6.00	6.00
其他	(300.74)	(10.79)	(12.00)	(12.00)	(12.00)
营业利润	57.44	107.46	104.12	187.57	210.32
营业外收入	31.56	42.67	30.00	30.00	30.00
营业外支出	0.95	15.17	2.00	2.00	2.00
利润总额	88.05	134.95	132.12	215.57	238.32
所得税	(1.72)	45.52	33.03	53.89	59.58
净利润	89.77	89.43	99.09	161.68	178.74
少数股东损益	(1.40)	(3.91)	(3.62)	(3.95)	(4.15)
归属于母公司净利润	91.18	93.34	102.72	165.63	182.89
每股收益(元)	0.07	0.07	0.08	0.12	0.13

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	-19.77%	18.09%	21.57%	-0.02%	0.00%
营业利润	237.29%	87.09%	-3.11%	80.14%	12.13%
归属于母公司净利润	29.43%	2.37%	10.05%	61.24%	10.42%
获利能力					
毛利率	18.12%	27.19%	24.85%	27.60%	27.60%
净利率	5.99%	5.19%	4.70%	7.58%	8.37%
ROE	2.15%	2.15%	2.34%	3.65%	3.89%
ROIC	3.75%	2.49%	2.79%	3.03%	4.08%
偿债能力					
资产负债率	38.00%	43.63%	42.27%	38.46%	38.05%
净负债率	5.55%	21.99%	31.62%	13.06%	30.97%
流动比率	0.58	0.49	0.76	0.53	0.71
速动比率	0.28	0.20	0.33	0.23	0.31
营运能力					
应收账款周转率	5.07	6.71	6.52	7.21	7.21
存货周转率	1.96	2.15	2.12	2.20	2.20
总资产周转率	0.22	0.21	0.24	0.25	0.25
每股指标(元)					
每股收益	0.07	0.07	0.08	0.12	0.13
每股经营现金流	0.11	0.24	-0.36	1.19	-0.57
每股净资产	3.11	3.18	3.21	3.32	3.44
估值比率					
市盈率	164.83	161.01	146.31	90.74	82.17
市净率	3.54	3.46	3.42	3.31	3.19
EV/EBITDA	36.34	28.94	45.22	31.94	31.50
EV/EBIT	74.95	56.85	82.28	56.97	58.17

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com