

## 证券研究报告

## 公司研究——事项点评

## 永泰能源（600157.sh）

|    |    |    |    |
|----|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 持有 | 卖出 |
|----|----|----|----|

上次评级：买入，2014.4.21

韦 玮 煤炭电力行业分析师

执业编号：S1500512030001

联系电话：+86 10 63081423

邮 箱：weiwei@cindasc.com

钟 惠 研究助理

联系电话：+86 10 63080934

邮 箱：zhonghui@cindasc.com

## 相关研究

《永泰能源（600157）首次覆盖：焦煤新贵，增长可期》2012.11.29

《永泰能源（600157）2012 年报点评：收购见成效，持续寻收购》2013.3.11

《永泰能源（600157）事项点评：一季度业绩平稳，持续收购增厚盈利》2013.4.22

《永泰能源（600157）2013 年中报点评：盈利下滑明显，重启收购增厚业绩》2013.8.27

《永泰能源（600157）2013 年年报点评：13 年业绩大幅下滑，集团补偿增厚 14 年盈利》2014.4.21

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

## 增发收购实现“煤电一体化、能源物流仓储、新能源”并举

## 事项点评

2014 年 6 月 10 日

## 事件：

公司 6 月 9 日晚发布了《2014 年度非公开发行股票预案》。根据公司公告，公司拟向永泰控股、西藏泰能、山东诺德、襄银投资和南京汇恒合计非公开发行不超过 5,076,142,132 股，发行价格 1.97 元/股，拟募集资金总额不超过 100 亿元，其中，永泰控股承诺出资不超过 50 亿元。扣除发行费用后的募集资金将用于：（一）以不超过 40 亿元收购惠州大亚湾华瀛石油化工有限公司 100% 股权，之后以不超过 22 亿元对华瀛石化进行增资。增资后的资金用于：1、惠州大亚湾燃料油调和配送中心项目；2、惠州大亚湾燃料油调和配送中心配套码头项目。（二）以不超过 38 亿元用于偿还公司及其全资子公司债务。

此外，公司发布了《关于与中国泰坦能源技术集团有限公司签署战略合作框架协议的公告》。2014 年 6 月 9 日，公司与泰坦能源公司签署了《战略合作框架协议》，就双方子公司拟分别出资成立合资公司，开展城市电动公交车 BOT、城市电动乘用车等电动汽车合作项目事宜达成战略合作意向。

## 点评：

➤ **拟用不超 40 亿元收购华瀛石化，不超 22 亿元后期投入，进军油品物流行业。**华瀛石化致力于从事燃料油调和配送中心及码头工程项目的开发，公司在建 1 个 30 万吨级原料油码头、3 个 2 万吨级燃料油出运码头以及配套的工作船码头和环保船码头；115 万立方米油品储罐，其中 59 万立方米拟建为保税油库。截至本预案出具日，华瀛石化的燃料油调和配送中心项目及其配套码头项目尚处于建设期，2013 年营业收入为 0，净利润为 -150.15 万元（未经审计）。

**燃料油调和配送中心项目：**建设地点为惠州大亚湾芒洲岛，项目一期建设 115 万立方米油品存储及配套设施，建设完成后拟从境外产油国炼厂采购重油、渣油、油浆和重柴油等组分油，按国际标准调和加工成 180#、380#等型号船用燃料油，年调和配送能力 1,000 万吨，动态仓储能力 1,000 万吨。项目已在广东省发改委进行基本建设投资项目备案，目前处于设计建设阶段，项目总投资金额预计约 14.68 亿元，拟于 2015 年底投产。

**燃料油调和配送中心码头工程项目：**在芒洲岛建设 1 个 30 万吨级油品泊位，近期设计年接卸能力 1,100 万吨，装船能力 250 万吨；3 个 2 万吨级油品泊位，设计年装船能力 800 万吨；以及环保船、工作船泊位等配套设施。该码头油品总吞吐量超过 2,150 万吨/年。项目已获得国家发改委立项核准，目前处于设计建设阶段，项目总投资金额预计约 15.65 亿元，拟于 2015 年底投产。

**燃料油贸易业务：**拟自 2014 年下半年起开展燃料油贸易业务，从俄罗斯、中东等产油国进口 M100 等型号燃料油。

- **拟用不超 38 亿元偿还债务，改善资本结构，减轻财务负担。**公司 2013 年财务费用达 14.13 亿元。截至 2014 年 3 月 31 日，公司资产负债率达到 72.77%，主要有息负债金额约为 305.50 亿元。根据公司公告，以 2014 年 3 月 31 日公司财务数据为基础，按照本次非公开发行募集资金 100 亿元及其中 38 亿元偿还债务简单测算，本次发行完成后，公司资产负债率预计将降至 57.86%；以拟偿还债务明细表计算的加权平均利率 9.64% 测算，本次募资的 38 亿元用于偿还有息负债后，公司每年可节省财务费用约 3.66 亿元，扣除所得税（按所得税率 25% 计算）影响后，每年可增加净利润约 2.75 亿元。
- **与泰坦能源签署战略合作协议，涉足新能源汽车产业。**永泰能源拟通过子公司永泰发展与泰坦能源公司子公司珠海泰坦共同出资成立合资公司，旨在开展城市公交、出租、公务等领域中的电动交通工具及充放电等配套基础设施项目的开发、建设、系统整合和整体运营。公司将积极拓展上下游产业链，具体商业模式或采用城市电动公交车 BOT、城市电动乘用车共享或其他模式，打造新能源汽车技术研发、生产制造、城市电动公交营运以及充放电基础设施等为一体的综合平台。
- **多元化产业转型，“煤电一体化、能源物流仓储、新能源”并举。**本次非公开发行完成后，公司将实现跨区域能源产业布局，实现从相对单一煤炭主业向“煤电一体化、能源物流仓储、新能源”并举之多元化产业转型，有助于降低煤炭市场形势变化对公司经营业务产生的不利影响，抵御产业周期性波动风险。本次非公开发行完成后，公司能够充分利用上市公司资本平台、公司治理和管理优势，积极拓展油品调和加工和仓储物流业务，将在现有 1,000 余万吨/年焦煤产能的基础上，迅速形成码头吞吐能力超 2,000 万吨/年、动态仓储能力 1,000 万吨/年、油品加工能力 1,000 万吨/年，营业收入超过 500 亿元的业务规模，为公司不断提升综合竞争力、成为全国性大型综合能源集团奠定坚实的基础。
- **盈利预测与估值：**按照公司资本公积金转增股本完成后的总股本 3,535,119,060 股计算，不考虑本次增发收购，我们维持公司的盈利预测，预计 2014-2016 年 EPS 分别为 0.14、0.16、0.17 元/股，对应市盈率（股价 2.46 元）分别为 17、15 和 14 倍。鉴于公司持续收购、向多元化转型，维持公司“买入”投资评级。
- **股价催化因素：**收购项目建设加速；限产保价有大动作；固定资产投资项目加快；公司在非煤项目收购上继续突破。
- **风险因素：**附生效条件的《股份认购协议》无法生效；新能源汽车项目仍有不确定性；公司资金链紧张；煤炭需求走弱；资源税改革；矿难风险；环保风险。

### 公司报告首页财务数据

|                | 2012A    | 2013A    | 2014E    | 2015E     | 2016E     |
|----------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 主营业务收入 (百万元)   | 7,718.33 | 9,843.26 | 9,516.25 | 10,506.85 | 11,732.17 |
| 增长率 YoY %      | 274.36%  | 27.53%   | -3.32%   | 10.41%    | 11.66%    |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 987.88   | 476.49   | 512.57   | 575.97    | 602.67    |
| 增长率 YoY%       | 206.50%  | -51.77%  | 7.57%    | 12.37%    | 4.64%     |
| 毛利率%           | 40.64%   | 31.32%   | 32.20%   | 32.47%    | 32.97%    |
| 净资产收益率 ROE%    | 17.18%   | 5.15%    | 5.12%    | 5.56%     | 5.63%     |
| 每股收益 EPS (元)   | 0.56     | 0.27     | 0.14     | 0.16      | 0.17      |
| 市盈率 P/E (倍)    | 4        | 9        | 17       | 15        | 14        |
| 市净率 P/B (倍)    | 1.00     | 0.88     | 0.85     | 0.83      | 0.80      |

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2014 年 6 月 10 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度      | 2012A     | 2013A     | 2014E     | 2015E     | 2016E     |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 流动资产      | 14,686.02 | 14,002.21 | 13,132.65 | 13,747.57 | 14,513.88 |
| 货币资金      | 10,218.37 | 6,676.21  | 6,043.91  | 6,034.31  | 6,036.75  |
| 应收票据      | 714.54    | 1,168.06  | 1,129.25  | 1,246.80  | 1,392.21  |
| 应收账款      | 1,635.80  | 2,967.97  | 2,869.36  | 3,168.05  | 3,537.52  |
| 预付账款      | 1,439.70  | 1,682.84  | 1,606.05  | 1,766.22  | 1,957.71  |
| 存货        | 308.49    | 505.50    | 482.43    | 530.54    | 588.06    |
| 其他        | 369.12    | 1,001.65  | 1,001.65  | 1,001.65  | 1,001.65  |
| 非流动资产     | 27,882.62 | 33,612.68 | 34,888.91 | 34,930.04 | 34,959.09 |
| 长期投资      | 4.09      | 3.90      | 3.90      | 3.90      | 3.90      |
| 固定资产      | 4,952.37  | 6,070.85  | 7,122.25  | 8,498.65  | 8,944.94  |
| 无形资产      | 20,704.42 | 24,912.16 | 25,505.38 | 25,163.43 | 24,773.39 |
| 其他        | 2,221.74  | 2,625.77  | 2,257.38  | 1,264.06  | 1,236.86  |
| 资产总计      | 42,568.64 | 47,614.89 | 48,021.57 | 48,677.61 | 49,472.97 |
| 流动负债      | 13,574.61 | 20,050.31 | 19,966.63 | 20,151.95 | 20,384.21 |
| 短期借款      | 6,369.40  | 11,895.50 | 11,895.50 | 11,895.50 | 11,895.50 |
| 应付账款      | 830.96    | 1,151.22  | 1,098.69  | 1,208.26  | 1,339.26  |
| 其他        | 6,374.25  | 7,003.59  | 6,972.44  | 7,048.19  | 7,149.45  |
| 非流动负债     | 11,882.18 | 14,144.29 | 14,144.29 | 14,144.29 | 14,144.29 |
| 长期借款      | 6,706.25  | 4,345.00  | 4,345.00  | 4,345.00  | 4,345.00  |
| 其他        | 5,175.93  | 9,799.29  | 9,799.29  | 9,799.29  | 9,799.29  |
| 负债合计      | 25,456.79 | 34,194.59 | 34,110.92 | 34,296.24 | 34,528.50 |
| 少数股东权益    | 8,447.88  | 3,588.81  | 3,705.81  | 3,851.66  | 4,050.65  |
| 归属母公司股东权益 | 8,663.96  | 9,831.49  | 10,204.83 | 10,529.71 | 10,893.82 |
| 负债和股东权益   | 42568.64  | 47614.89  | 48021.57  | 48677.61  | 49472.97  |

重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标    | 2012A    | 2013A    | 2014E    | 2015E     | 2016E     |
|-----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 营业收入      | 7,718.33 | 9,843.26 | 9,516.25 | 10,506.85 | 11,732.17 |
| 同比        | 274.36%  | 27.53%   | -3.32%   | 10.41%    | 11.66%    |
| 归属母公司净利润  | 987.88   | 476.49   | 512.57   | 575.97    | 602.67    |
| 同比        | 206.50%  | -51.77%  | 7.57%    | 12.37%    | 4.64%     |
| 毛利率       | 40.64%   | 31.32%   | 32.20%   | 32.47%    | 32.97%    |
| ROE       | 17.18%   | 5.15%    | 5.12%    | 5.56%     | 5.63%     |
| 每股收益(元)   | 0.56     | 0.27     | 0.14     | 0.16      | 0.17      |
| P/E       | 4        | 9        | 17       | 15        | 14        |
| P/B       | 1.00     | 0.88     | 0.85     | 0.83      | 0.80      |
| EV/EBITDA | 6.40     | 11.23    | 10.70    | 10.04     | 9.53      |

利润表

单位:百万元

| 会计年度     | 2012A    | 2013A    | 2014E    | 2015E     | 2016E     |
|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 营业收入     | 7,718.33 | 9,843.26 | 9,516.25 | 10,506.85 | 11,732.17 |
| 营业成本     | 4,581.56 | 6,760.40 | 6,451.92 | 7,095.36  | 7,864.63  |
| 营业税金及附加  | 131.59   | 157.39   | 164.80   | 195.68    | 221.32    |
| 营业费用     | 20.56    | 32.57    | 29.37    | 37.40     | 42.81     |
| 管理费用     | 432.80   | 558.11   | 509.03   | 648.25    | 742.11    |
| 财务费用     | 1,180.04 | 1,412.81 | 1,752.63 | 1,799.27  | 1,805.23  |
| 资产减值损失   | -83.17   | 94.62    | 28.69    | 31.68     | 35.38     |
| 公允价值变动收益 | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00      | 0.00      |
| 投资净收益    | 235.37   | 52.07    | 1.01     | 1.20      | 1.36      |
| 营业利润     | 1,690.34 | 879.44   | 580.82   | 700.41    | 1,022.06  |
| 营业外收入    | 26.94    | 34.07    | 267.83   | 271.94    | 55.35     |
| 营业外支出    | 14.08    | 6.45     | 9.23     | 9.92      | 8.53      |
| 利润总额     | 1,703.20 | 907.06   | 839.43   | 962.43    | 1,068.88  |
| 所得税      | 510.65   | 278.98   | 209.86   | 240.61    | 267.22    |
| 净利润      | 1,192.55 | 628.07   | 629.57   | 721.82    | 801.66    |
| 少数股东损益   | 204.67   | 151.59   | 117.00   | 145.85    | 198.99    |
| 归属母公司净利润 | 987.88   | 476.49   | 512.57   | 575.97    | 602.67    |
| EBITDA   | 3,558.11 | 2,904.39 | 3,454.85 | 3,679.15  | 3,878.09  |
| EPS (摊薄) | 0.28     | 0.13     | 0.14     | 0.16      | 0.17      |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度    | 2012A     | 2013A      | 2014E     | 2015E     | 2016E     |
|---------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|
| 经营活动现金流 | 1,974.83  | 2,039.38   | 3,462.07  | 3,095.64  | 3,186.11  |
| 净利润     | 1,192.55  | 628.07     | 629.57    | 721.82    | 801.66    |
| 折旧摊销    | 442.41    | 555.07     | 671.04    | 772.33    | 864.83    |
| 财务费用    | 1,412.50  | 1,442.26   | 1,944.38  | 1,944.38  | 1,944.38  |
| 投资损失    | -235.37   | -52.07     | -1.01     | -1.20     | -1.36     |
| 营运资金变动  | -703.94   | -527.41    | 124.89    | -470.88   | -566.99   |
| 其它      | -133.31   | -6.53      | 93.19     | 129.19    | 143.60    |
| 投资活动现金流 | -7,661.67 | -10,008.96 | -1,941.62 | -807.35   | -885.78   |
| 资本支出    | -2,313.37 | -1,577.69  | -1,942.63 | -808.55   | -887.15   |
| 长期投资    | -2,178.59 | -89.37     | 1.01      | 1.20      | 1.36      |
| 其他      | -3,169.70 | -8,341.90  | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 筹资活动现金流 | 14,068.70 | 1,299.66   | -2,152.75 | -2,297.89 | -2,297.89 |
| 吸收投资    | 4,848.30  | 6.75       | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 借款      | 8,898.34  | 2,012.50   | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 支付利息或股息 | 1,182.68  | 2,008.30   | 2,152.75  | 2,297.89  | 2,297.89  |
| 现金净增加额  | 8381.86   | -6669.91   | 2495.45   | -9.60     | 2.44      |

## 煤炭电力行业研究小组

**韦玮**，从事煤炭和电力行业研究，2012 年初加盟信达证券研究开发中心。曾任职于天相投顾和中国民族证券，从事煤炭和电力行业研究。

**钟惠**，研究助理，中国人民大学会计学硕士，2012 年 2 月加盟信达证券研发中心，从事煤炭行业和中小企业研究。

## 煤炭行业重点覆盖公司

| 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   |
|------|--------|------|--------|------|--------|------|--------|
| 国投新集 | 601918 | 潞安环能 | 601699 | 平煤股份 | 601666 | 中国神华 | 601088 |
| 大同煤业 | 601001 | 开滦股份 | 600997 | 山煤国际 | 600546 | 大有能源 | 600403 |
| 中煤能源 | 601898 | 盘江股份 | 600395 | 阳泉煤业 | 600348 | 兖州煤业 | 600188 |
| 兰花科创 | 600123 | 郑州煤电 | 600121 | 昊华能源 | 601101 | 西山煤电 | 000983 |
| 煤气化  | 000968 | 神火股份 | 000933 | 平庄能源 | 000780 | 永泰能源 | 600157 |

## 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       |
|    | 张 华 | 010-63081254  | 13691304086 | zhanghuac@cindasc.com   |
| 华东 | 文襄琳 | 021-63570071  | 13681810356 | wenxianglin@cindasc.com |
|    | 徐吉炉 | 021-63570071  | 18602104801 | xujilu@cindasc.com      |
| 华南 | 刘 晟 | 0755-82465035 | 13825207216 | liusheng@cindasc.com    |
|    | 易耀华 | 0755-82497333 | 18680307697 | yiyaohua@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）；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；   | <b>看好：</b> 行业指数超越基准；    |
|                                                     | <b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%； | <b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平； |
|                                                     | <b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；   | <b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。    |
|                                                     | <b>卖出：</b> 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。