



永泰能源 (600157): 积极转型, 进军油品产业并探索布局新能源汽车

推荐 (上调)

煤炭行业

当前股价: 2.33 元

报告日期: 2014 年 06 月 10 日

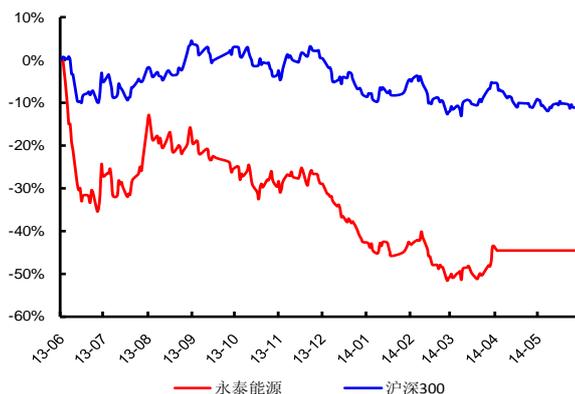
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	9,843	8,715	9,185	9,464
(+/-)	27.53%	-11.46%	5.39%	3.04%
营业利润	879	495	590	686
(+/-)	-47.97%	-43.77%	19.21%	16.37%
归属于母公司净利润	476	271	317	373
(+/-)	-47.33%	-43.14%	17.00%	17.57%
每股收益 (元)	0.13	0.08	0.09	0.11
市盈率 (倍)	17	30	26	22

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	35.35/30.13
流通市值 (亿元)	74
每股净资产 (元)	5.60
资产负债率 (%)	72.77

股价表现 (最近一年)



行业研究员: 邱祖学

执业证书编号: S1050511070004

021-51793717 qiuzx@cfsc.com.cn

联系人: 董冰华

021-51793719 dongbh@cfsc.com.cn

- 公司今日发布公告, 拟向包括控股股东在内的五名特定对象非公开发行不超过50.76亿股股份, 发行价格1.97元/股, 募集资金不超过100亿元, 其中不超过40亿元用于收购华瀛石化公司100%股权, 不超过22亿元对其进行增资, 用于燃料油调和配送中心和码头工程项目的后续建设, 剩余不超过38亿元资金用于偿还银行贷款。公司同时公告, 与香港上市公司中国泰坦能源技术集团有限公司达成战略合作框架协议, 双方计划组建合资公司进军新能源汽车产业。
- **进军油品仓储及调油产业。**根据本次非公开发售预案, (1) 燃料油调和配送中心项目一期建设115万立方米油品储罐 (其中59万立方米拟建设保税油库), 建设完成后拟从境外产油国炼厂采购组分油, 按国际标准调和加工成标准船用燃料油, 年调和配送能力1000万吨, 动态仓储能力1000万吨, 拟于2015年底投产。该项目建成后, 将成为国内最大的船用燃料油调和中心, 填补了我国大型燃料油调和生产的空白。而从产油国直接进口组分油进行调和加工, 并在自有码头直接接卸, 具备可观的调和加工利润和运输装卸成本优势。同时拟建59万立方米保税仓库将着力发展向国际航行船舶提供保税油业务, 未来有望逐步改变我国船用燃料油进口依赖的现状。(2) 燃料油调和配送中心码头工程项目正在建设1个30万吨级油品泊位, 近期设计年接卸能力1100万吨, 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。项目拟于2015年底投产。预计项目建成后, 公司将拥有华南最大的30万吨级民营公众油品码头, 可承担珠三角海上过驳油品的中转任务。华瀛石化2013年未经审计净利润-150万元, 虽然目前并未实现盈利, 但我们看好公司油品仓储及调油业务15年底投产后的盈利能力。
- **探索布局新能源汽车领域。**6月9日与泰坦能源公司签署《战略合作框架协议》。根据协议, 永泰能源拟通过



子公司深圳永泰发展与泰坦能源公司子公司珠海泰坦电力电子集团共同出资成立合资公司。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，并积极拓展上下游产业链，具体商业模式可以采用城市电动公交车BOT、城市电动乘用车共享或其他适当的模式。公司表示，将发挥自身的资源整合能力和优势，整合新能源汽车上下游资源，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。我们认为公司积极布局新能源汽车产业，可充分分享新能源汽车作为朝阳产业的发展红利，也符合公司多元化的能源发展战略。

- **由单一纯煤公司向综合能源集团转型。**作为一家以煤炭为主业的上市公司，在煤炭行业持续低迷情况下，永泰能源试图通过启动二次转型战略，加快实现跨区域能源产业布局，由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，快速发展成为焦煤年产量超1000万吨，码头吞吐能力超2000万吨/年、动态仓储能力1000万吨/年、油品调和加工能力1000万吨/年的全国性大型综合能源集团，进一步提升公司经营业绩和可持续发展能力。
- **缓解公司财务压力。**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共计100亿元及其中38亿元偿还公司及全资子公司债务简单测算，本次发行完成后，公司资产负债率预计将由72.77%下降至57.86%，预计每年可节省财务费用近3.6亿元，扣除所得税可增厚净利润约2.7亿元，占公司2013年净利润约43%，业绩提升明显。
- **投资建议：**不考虑定增，预计14-16年实现归属于上市公司股东的净利润为2.7、3.2、3.7亿元，全面摊薄后EPS分别为0.08、0.09、0.11元，对应PE分别为30、26、22倍。我们看好公司积极寻求战略转型，由传统纯煤企业进军盈利空间大的油品行业及新能源汽车行业带来的业绩提升和想象空间。上调评级至“推荐”。
- **风险提示：**煤炭价格继续下滑；定增事项进展缓慢；下游需求持续疲弱。



图表 1. 公司盈利预测

单位: 万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	984,326	871,500	918,500	946,400
增长率 (%)	27.53%	-11.46%	5.39%	3.04%
减: 营业成本	676,040	645,750	676,500	688,800
毛利率 (%)	31.32%	25.90%	26.35%	27.22%
营业税金及附加	15,739	13,935	14,686	15,132
销售费用	3,257	2,800	2,900	3,000
管理费用	55,811	45,500	46,500	47,500
财务费用	141,281	125,000	132,000	135,000
费用合计	200,349	173,300	180,000	185,000
期间费用率 (%)	20.35%	19.89%	19.60%	19.55%
资产减值损失	9,462	3,000	3,050	4,000
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	5,207	0	0	0
营业利润	87,944	49,450	58,950	68,600
增长率 (%)	-47.97%	-43.77%	19.21%	16.37%
营业利润率 (%)	8.93%	5.67%	6.42%	7.25%
加: 营业外收入	3,407	3,400	3,400	3,400
减: 营业外支出	645	650	650	650
利润总额	90,706	52,200	61,700	71,350
增长率 (%)	-46.74%	-42.45%	18.20%	15.64%
利润率 (%)	9.22%	5.99%	6.72%	7.54%
减: 所得税费用	27,898	16,487	19,917	22,226
所得税率 (%)	30.76%	31.58%	32.28%	31.15%
净利润	62,807	35,713	41,783	49,124
增长率 (%)	-47.33%	-43.14%	17.00%	17.57%
净利润率 (%)	6.38%	4.10%	4.55%	5.19%
归属于母公司所有者的净利润	47,649	27,094	31,699	37,268
增长率 (%)	-51.77%	-43.14%	17.00%	17.57%
少数股东损益	15,159	8,620	10,085	11,856
总股本	353,512	353,512	353,512	353,512
摊薄每股收益(元)	0.13	0.08	0.09	0.11

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研发部



研究员简介

邱祖学：华鑫证券行业研究员，经济学硕士；主要研究和跟踪领域：有色金属和煤炭采掘行业研究。

董冰华：华鑫证券行业研究员助理，理学硕士；主要研究和跟踪领域：有色金属和煤炭采掘行业研究。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>