

# 永泰能源 (600157.SH)

## 打造能源、物流、投资平台，未来看点较多

### ● 预计三吉利公司 2015 年贡献权益净利 3 亿元

公司以现金 12.75 亿元，收购三吉利 53% 股权，交易完成后，公司累计持有三吉利 63% 股权。三吉利净资产 23.44 亿元，拥有运营及待建装机容量 903 万千瓦，并参股华澳信托 30%、华夏银行 1.58%、裕中煤业 49%。

我们预计收购完成后，公司 2013 年和 2014 年 1-9 月的净利润分别增厚 24% 和 34% 至 5.89 亿元和 5.26 亿元。

### ● 预计华瀛石化 2016-18 贡献净利 5.7 亿元、9.9 亿元和 13 亿元

2015 年 2 月定增募集资金 100 亿元，完成对华瀛石化 100% 股权的收购。公司预计该项目 2016-18 年贡献净利润 5.7 亿元、9.9 亿元和 13.0 亿元。我们预计码头 2017 年上半年投产。

### ● 战略投资感知科技，涉足物联网

公司出资 30 亿元，合资成立润良泰合伙，占 30% 权益。由润良泰和感知集团合资组件感知科技有限公司，涉足物联网领域。感知集团是物联网行业的龙头企业，我们预计合资公司未来有望是感知集团的上市平台。

### ● 预计原有的煤炭、电力、新能源、页岩气业务 18 年前较难贡献增量

预计山西煤炭产量稳定；陕西 600 万吨产能的亿华煤矿 2018 年开工；页岩气项目勘探至 2016 年；江苏 2\*100 万千瓦机组 2015 年拿到核准并开工；由于政府推动较慢，充电桩业务目前尚未选定城市。

### ● 预计 14-16 年业绩分别为 0.12 元/股、0.08 元/股、0.14 元/股

公司目前已经构建起能源、物流、投资三大领域。我们预计三吉利将弥补煤炭业务的利润下滑，并贡献稳定现金流；华瀛石化项目成为公司 2016-18 年的利润增量，新能源和物联网业务，将有效提升公司估值水平。公司即将再次进入快速增长期，我们维持“买入”评级。

### ● 风险提示：华瀛石化建设进度低于预期，待建电厂进度低于预期。

### 盈利预测：

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	7,718.33	9,843.26	7,964.29	16,716.77	32,951.37
增长率(%)	274.36%	27.53%	-19.09%	109.90%	97.12%
EBITDA(百万元)	2,994.24	2,889.86	3,482.78	6,539.21	12,274.70
净利润(百万元)	987.88	476.49	437.55	667.32	1,210.94
增长率(%)	206.50%	-51.77%	-8.17%	52.51%	81.46%
EPS(元/股)	0.559	0.270	0.124	0.077	0.141
市盈率(P/E)	16.84	19.99	35.23	56.26	31.00
市净率(P/B)	1.92	0.97	1.52	1.85	1.83
EV/EBITDA	8.30	10.77	11.40	9.01	4.73

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

当前价格 4.86 元

前次评级 买入

报告日期 2015-04-09

### 相对市场表现



分析师：沈涛 S0260512030003

010-59136693

shentao@gf.com.cn

分析师：安鹏 S0260512030008

021-60750610

anpeng@gf.com.cn

### 相关研究：

永泰能源(600157.SH)：前 2014-10-30

3 季度业绩同比降 15%，第 3 季度成本环比降 22%

永泰能源(600157.SH)：得 2014-09-01

益于康伟业绩补偿，上半年业绩同比增 13%

永泰能源(600157.SH)：预 2014-04-28

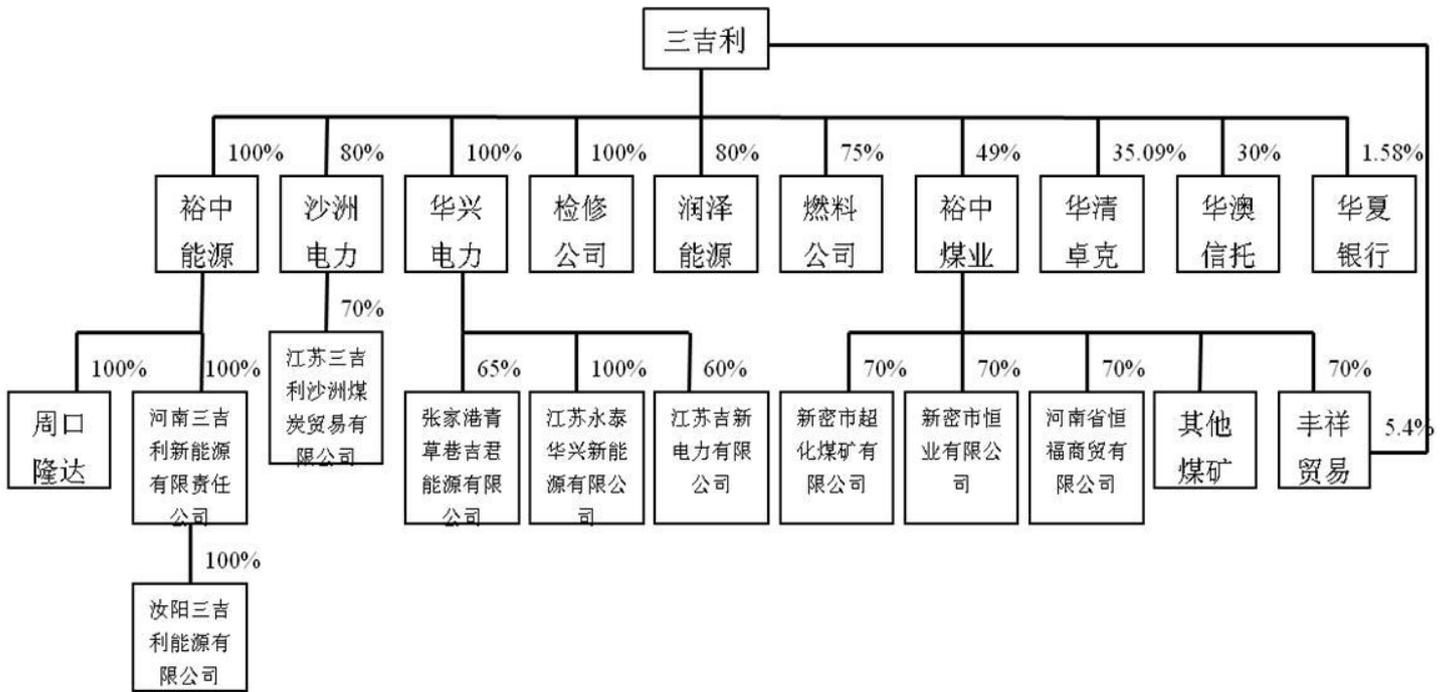
计补偿款 2 季度到账，未来新增油气业务

## 预计三吉利公司 2015 年贡献权益净利 3 亿元

公司以现金12.75亿元，收购三吉利53%股权，交易完成后，公司累计持有三吉利63%股权。三吉利净资产23.44亿元，主要资产电厂，参股华澳信托和华夏银行、裕中煤业。

三吉利51%的权益，对应2013年和2014年1-9月的净利润分别为1.12亿元和1.13亿元。我们预计并表后，公司2013年和2014年1-9月的净利润分别增厚24%和34%至5.89亿元和5.26亿元。

表1: 三吉利所属资产



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

## 三吉利运营装机 491 万千瓦，待建装机 412 万千瓦

三吉利总装机容量903万千瓦：控股装机容量491万千瓦（权益462万千瓦），在建及待建装机容量412万千瓦（权益372万千瓦），资产主要分布在河南、江苏两省。

➤ **裕中能源100%**。燃煤机组：运营287万千瓦，待建132万千瓦。截止2014年9月底，净资产14.54亿元，净利润4.26亿元。

周口隆达下属的2\*13.5万千瓦机组已经于2014年4月停产，2\*66万千瓦机组为其扩建项目；截止2014年9月底，周口隆达净资产为-6.33亿元。汝阳公司下属的2\*30万千瓦机组于2006年投产；2\*100万千瓦机组于2012年投产。

- **沙洲电力80%**。燃煤机组。运营126万千瓦，待建200万千瓦；截止2014年9月底，沙洲电力净资产18.58亿元，净利润1.83亿元。  
沙洲电力下属的2\*63万千瓦燃煤机组于2006年投产，2\*100万千瓦燃煤机组待核准。
- **华兴电力**。燃气机组：运营78万千瓦，待建80万千瓦。截止2014年9月底，沙洲电力净资产9.26亿元，净利润-0.57亿元。  
华兴电力运营的2\*39万千瓦燃气机组于2006年投产，另有2\*40万千瓦燃气机组待核准。

此外，三吉利持有华澳信托30%股权，华夏银行1.58%股权，裕中煤业49%股权。

- 华澳信托30%权益。2014年9月底的账面价值为3.80亿元。
- 裕中煤业49%权益。2014年9月底的账面价值为5.95亿元。裕中煤业拥有32个采矿权或探矿权，其中除超化煤矿之外，其他煤矿处于整合和技改中。
- 华夏银行1.4亿股。截止4月8号，华夏银行收盘价13.71亿元，推算股权价值19.25亿元。

## 转让永泰运销集团，获得投资收益 2700 万

公司向山东焦化集团永泰运销集团100%股权，转让价格3.02亿元；转让后，公司获得投资收益0.27亿元。永泰运销集团2013-14年的净利润分别为-3092万元和259万元。转让，有利于强化下属煤矿的直销能力，减少煤炭业务销售环节，降低公司销售费用

## 预计华瀛石化 2018 年达产，达产后年净利 13 亿元

2015年2月完成定增，以1.97元/股的价格，增发50.76亿股，募集资金100亿元。其中40亿元收购华瀛石化100%股权，其余资金用于华瀛石化增资及偿还银行贷款。公司预计该项目2016-18年贡献净利润5.7亿元、9.9亿元和13.0亿元。我们预计码头2017年上半年投产。在建成投产前，可通过保税仓库进行保税贸易。

- **燃料油调和配送中心项目**：建设地点为惠州大亚湾芒洲岛，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1000万吨，动态仓储能力1000万吨。
- **燃料油调和配送中心码头工程项目**：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 800万吨；建成后将成为国内最大的船用燃料油调和中心。该码头油品总吞吐量超过2150万吨/年。

## 战略投资感知科技，涉足物联网

公司出资30亿元，合资成立润良泰合伙，占30%权益。由润良泰和感知集团合资组建感知科技有限公司，未来将涉足物联网领域。感知集团是物联网行业的龙头企业，我们预计合资公司未来将会是感知集团的上市平台。

## 公司原有业务短期内较难贡献利润增量

- **预计煤炭业务目前微利：**我们预计公司在灵石的煤炭产量基本稳定在1200万吨；未来增量来自陕西的亿华矿业，预计2018年开始建设。
- **预计江苏电厂2015年拿到核准：**公司规划在江苏沛县建设 2×100万千瓦发电机组，我们预计公司2015年能够拿到核准，2018年建成投产。
- **页岩气项目尚在勘探中：**公司已完成对贵州凤冈二区块页岩气矿产资源地质调查工作。勘查区域内页岩气储量约为2000亿立方米左右。我们预计页岩气项目勘探期为2014-16年，2017年正式打井。
- **与泰坦能源合作，抢占充电桩市场。**2014年7月，公司与泰坦能源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。由于电动汽车的电池标准尚未出台，公司尚未选定拟投资城市。

## 预计 14-16 年每股收益为 0.12 元、0.08 元、0.14 元

公司目前已经构建起能源、物流、投资三大领域。我们预计三吉利将弥补煤炭业务的利润下滑，并贡献稳定现金流；华瀛石化项目成为公司2016-18年的利润增量，新能源和物联网业务，将有效提升公司估值水平。公司即将再次进入快速增长期，我们维持买入评级。

## 风险提示

华瀛石化建设进度低于预期，待建电厂进度低于预期。

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	14686	14002	14938	18238	19500
货币资金	10218	6676	7247	10174	11044
应收及预付	4142	6263	6780	7119	7475
存货	308	505	682	716	752
其他流动资产	17	558	228	228	228
<b>非流动资产</b>	27883	33613	37161	44585	43998
长期股权投资	4	4	4	3004	3004
固定资产	4952	6071	5845	8555	8251
在建工程	1439	1696	1952	3952	3952
无形资产	21153	25490	28977	28687	28400
其他长期资产	334	353	384	387	391
<b>资产总计</b>	42569	47615	52099	62823	63497
<b>流动负债</b>	13575	20050	22669	22864	23069
短期借款	6369	11896	11896	11896	11896
应付及预收	3877	2962	3800	3990	4190
其他流动负债	3329	5193	6973	6978	6984
<b>非流动负债</b>	11882	14144	15650	15656	15662
长期借款	6706	4345	1845	1845	1845
应付债券	2090	6920	10920	10920	10920
其他非流动负债	3086	2879	2885	2891	2897
<b>负债合计</b>	25457	34195	38319	38520	38731
股本	1768	1768	3535	8611	8611
资本公积	5349	6501	4733	9657	9657
留存收益	1428	1374	1325	1250	1113
归属母公司股东权	8664	9831	10108	20345	20506
少数股东权益	8448	3589	3672	3958	4261
<b>负债和股东权益</b>	42569	47615	52099	62823	63497

**现金流量表**

单位: 百万元

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	1975	2039	2377	1969	2817
净利润	1193	628	521	953	1514
折旧摊销	442	555	893	890	887
营运资金变动	-704	-527	479	-178	-187
其它	1044	1384	485	303	604
<b>投资活动现金流</b>	-7662	-10009	-3760	-7546	154
资本支出	-2313	-1578	-3887	-4672	28
投资变动	-5103	-8056	127	-2873	127
其他	-245	-376	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	14069	1300	1954	8504	-2101
银行借款	17723	14654	-2500	0	0
债券融资	-7235	-7965	5776	0	0
股权融资	4848	7	0	10000	0
其他	-1267	-5396	-1322	-1496	-2101
<b>现金净增加额</b>	8382	-6670	571	2927	870
<b>期初现金余额</b>	1837	10218	6676	7247	10174
<b>期末现金余额</b>	10218	3548	7247	10174	11044

**主要财务比率**

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	274.4	27.5	-19.1	109.9	97.1
营业利润增长	274.7	-48.0	-53.0	128.3	111.0
归属母公司净利润增长	206.5	-51.8	-8.2	52.5	81.5
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	40.6	31.3	39.0	40.2	41.0
净利率	15.5	6.4	6.5	5.7	4.6
ROE	11.4	4.8	4.3	3.3	5.9
ROIC	7.1	4.6	5.5	10.0	20.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	59.8	71.8	73.6	61.3	61.0
净负债比率	0.5	1.6	1.8	0.9	0.8
流动比率	1.08	0.70	0.66	0.80	0.85
速动比率	0.95	0.59	0.57	0.71	0.75
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.27	0.22	0.16	0.29	0.52
应收账款周转率	7.00	4.28	3.45	3.45	3.45
存货周转率	23.28	16.61	16.61	16.61	16.61
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.56	0.27	0.12	0.08	0.14
每股经营现金流	1.12	1.15	0.67	0.23	0.33
每股净资产	4.90	5.56	2.86	2.36	2.38
<b>估值比率</b>					
P/E	16.8	20.0	35.2	56.3	31.0
P/B	1.9	1.0	1.5	1.8	1.8
EV/EBITDA	8.3	10.8	11.4	9.0	4.7

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	7718	9843	7964	16717	32951
营业成本	4582	6760	4862	9992	19443
营业税金及附加	132	157	157	330	651
销售费用	21	33	12	25	49
管理费用	433	558	344	721	1421
财务费用	1180	1413	2301	4831	9522
资产减值损失	-83	95	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	235	52	127	127	127
<b>营业利润</b>	1690	879	413	943	1991
营业外收入	27	34	234	334	34
营业外支出	14	6	6	6	6
<b>利润总额</b>	1703	907	641	1271	2018
所得税	511	279	120	318	505
<b>净利润</b>	1193	628	521	953	1514
少数股东损益	205	152	83	286	303
<b>归属母公司净利润</b>	988	476	438	667	1211
EBITDA	2994	2890	3483	6539	12275
EPS(元)	0.56	0.27	0.12	0.08	0.14

## 广发煤炭行业研究小组

- 沈涛: 首席分析师, 对外经济贸易大学金融学硕士, 2014年煤炭行业新财富第一名, 2013年煤炭行业新财富第四名, 水晶球第一名, 金牛第一名, 2012年煤炭行业新财富第五名、水晶球第二名。
- 安鹏: 首席分析师, 上海交通大学金融学硕士, 2014年煤炭行业新财富第一名, 2013年煤炭行业新财富第四名, 水晶球第一名, 金牛第一名, 2012年煤炭行业新财富第五名、水晶球第二名。
- 郑思恩: 研究助理, 上海交通大学会计硕士, ACCA准会员, CPA会员, 2013年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。