

采掘

2016年11月22日

永泰能源 (600157)

——民营焦煤龙头，进军核电、生殖医疗

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2016年11月21日

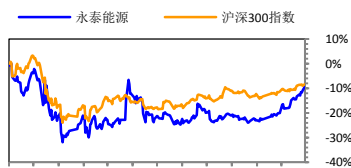
收盘价(元)	4.65
一年内最高/最低(元)	5.3/3.44
市净率	2.5
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	21370
上证指数/深证成指	3218.15 / 10899.92

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2016年09月30日

每股净资产(元)	1.9
资产负债率%	69.60
总股本/流通A股(百万)	12426/4596
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《动态组合主题版 20131128》 2013/11/28
《永泰能源(600157)13年中报点评：成本攀升致中报低预期，收购重启价格仍偏高》 2013/08/27

证券分析师

周泰 A0230516020001
zhoutai@swsresearch.com
刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com

研究支持

孟祥文 A0230115070003
mengxw@swsresearch.com

联系人

孟祥文
(8621)23297818×7410
mengxw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：公司发布公告：1、永泰能源于11月21日发布公告，公司与中广核达成协议，中广核以一致行动人身份参股中广核境内新建核电项目，目前现行合作广东了陆丰核电一期项目，永泰参股比例不低于5%。同时，公司与中广核共同研究英国欣克利角项目(HPC项目)合作。永泰能源在该项目的出资额为中方投资人投资总额的10%，原则不低于30亿元。2、公司拟通过华昇资管与开曼辅助生殖基金管理公司等英属开曼群岛共同出资10亿美元，发起设立辅助生殖境外并购基金，华昇资管出资51%，为有限合伙，基金出资1万美元占1%其余向其他投资者募集。

投资要点：

- **背靠核电龙头，能源板块布局更加完善。**中广核为全国最大核电建造商和第五大核电运营商。此次参股合作的陆丰核电项目总装机为6台百万机组，第一期先建设其中两台。未来中广核还规划建设大量内陆核电，根据协议，永泰都将获得一定比例股权。公司拟出资的HPC项目为英国近20年来第一个新建核电项目，也是中国在英国最大单笔投资和欧洲最大投资项目。项目建成后能满足英国7%电力需求。通过两个项目的合作，未来永泰在能源板块的布局将更加合理，成为煤炭、火电、核电一体化能源供应商。
- **设立海外并购基金，完善境内外辅助生殖医疗产业。**公司子公司华昇资管持股51%的开曼辅助生殖基金，合作方为亚美咨询有限公司，其股东构成为美国前总统小布什弟弟尼尔·布什持股50%，中国籍自然人苏梅女士持股50%。辅助生殖行业处于快速增长且市场空间巨大、牌照稀缺，毛利率高。行业当前市场规模为4800亿元，公司预计到2020年潜在规模7200亿。国内牌照稀缺，目前国内仅有432家医疗机构获准开展辅助生殖业务。立目前行业毛利率高达20-50%，盈利前景好。华昇资管控股子公司西藏泰昇公司发起设华昇1号、2号、3号三支生殖辅助基金，已完成对公司控股项目锦欣集团下属生殖项目的投资，立足于成为西南地区龙头。同时，高端人群有赴境外接受辅助医疗的需求，因此公司发起设立境外并购基金，是在国内布局基础上，通过并购境外辅助生殖机构，推动公司在海外医疗产业的投资。按照合同约定，基金收益先满足公司和其他有限合伙人8%的固定收益，超额部分的20%分给普通合伙人，其余部分由全体有限合伙人分配。
- **多板块均加速发展。**能源板块中，公司收益焦煤价格持续上涨，公司焦煤业务盈利获得较大提升。公司主焦煤产能1000万吨，分布于灵石、沁源等优质焦煤产区，煤质优良，目前价格下获利丰厚。公司电力华兴电力，建成和拟建总装机达一千万级别，均为百万级大机组，效率高盈利好。物流板块中在建华瀛石化项目预计于17年开始陆续投产，潜力巨大。
- **盈利预测与估值：**公司朝着三大主业方向更进一步，未来发展潜力巨大。公司未来将会增强在金融领域布局，提高盈利能力，且实现“产融结合”综合发展，增强公司抵御风险能力，提高公司业绩弹性。考虑到焦煤价格不断上涨和公司业务不断扩张完善，因此调高盈利预测，预计2016-2018年EPS分别为0.08、0.35、0.38元，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	10,784	7,632	11,193	17,909	19,342
同比增长率(%)	36.30	0.62	3.79	60.00	8.00
净利润(百万元)	603	461	982	4,305	4,724
同比增长率(%)	48.80	-12.37	62.85	338.39	9.73
每股收益(元/股)	0.05	0.04	0.08	0.35	0.38
毛利率(%)	44.4	38.2	32.3	44.1	44.7
ROE(%)	2.9	1.9	3.2	4.6	6.5
市盈率	86		58	13	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	9,843	7,912	10,784	11,193	17,909	19,342
营业收入同比增长率 (yoy)	27.53%	-19.62%	36.30%	3.80%	60.00%	8.00%
减: 营业成本	6,760	4,694	5,999	7,579	10,004	10,704
毛利率 (%)	31.32%	40.67%	44.37%	32.30%	44.10%	44.70%
减: 营业税金及附加	157	187	374	378	491	525
主营业务利润	2,925	3,031	4,411	3,237	7,414	8,112
主营业务利润率 (%)	29.72%	38.31%	40.90%	28.90%	41.40%	41.90%
减: 销售费用	33	8	3	8	6	7
减: 管理费用	558	407	660	541	595	625
减: 财务费用	1,413	2,290	2,892	2,633	2,370	2,607
经营性利润	922	325	855	55	4,443	4,874
经营性利润同比增长率 (yoy)	-32.79%	-64.74%	163.13%	-93.60%	8047.50%	9.70%
经营性利润率 (%)	9.37%	4.11%	7.93%	0.50%	24.80%	25.20%
减: 资产减值损失	95	7	-29	-52	10	8
加: 投资收益及其他	52	99	124	1,031	1,083	1,191
营业利润	879	418	1,017	1,138	5,515	6,056
加: 营业外净收入	28	222	278	227	239	251
利润总额	907	639	1,294	1,365	5,753	6,307
减: 所得税	279	155	310	328	1,381	1,514
净利润	628	484	984	1,038	4,373	4,793
少数股东损益	152	79	381	56	67	69
归属于母公司所有者的净利润	476	405	603	982	4,305	4,724
净利润同比增长率 (yoy)	-51.77%	-14.95%	48.80%	62.80%	338.60%	9.70%
全面摊薄总股本	1,768	3,535	11,195	12,426	12,426	12,426
每股收益 (元)	0.27	0.11	0.06	0.08	0.35	0.38
归属母公司所有者净利润率 (%)	4.84%	5.12%	5.59%	8.80%	24.00%	24.40%
ROE	4.85%	4.07%	2.95%	3.20%	4.60%	6.50%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。