

证券研究报告

公司研究——年报点评

永泰能源（600157.sh）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2014.10.30

郭荆璞 行业首席分析师

执业编号：S1500510120013

联系电话：+86 10 63081257

邮箱：guojingpu@cindasc.com

钟惠 分析师

执业编号：S1500514070001

联系电话：+86 10 63080934

邮箱：zhonghui@cindasc.com

相关研究

《永泰能源（600157）2014年三季报点评：煤炭产销基本平稳，业绩符合预期》2014.10.30

《永泰能源（600157）2014年中报点评：吨煤成本大幅下降，财务费用同比倍增》2014.8.20

《永泰能源（600157）事项点评：增发收购实现“煤电一体化、能源物流仓储、新能源”并举》

2014.6.10

《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

《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）首次覆盖：焦煤新贵，增长可期》2012.11.29

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

集团补偿款支撑业绩，收购电力资产增厚盈利

2014 年年报点评

2015 年 4 月 28 日

事件：

公司 4 月 27 日发布了 2014 年年报及 2015 年一季报。2014 年全年，公司累计实现营业收入 79.12 亿元，同比减少 19.62%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.05 亿元，同比减少 14.95%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.13 亿元，同比减少 72.59%；基本每股收益 0.1146 元/股。2015 年一季度，公司实现营业收入 16.39 亿元，同比减少 3.32%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.37 亿元，同比减少 31.92%；基本每股收益 0.007 元/股。该业绩基本符合我们的预期。

点评：

- **洗精煤产量大幅减少，整体毛利率提升。**2014 年，在煤炭市场持续低迷，煤炭价格持续下滑的不利形势下，公司实现原煤产量 1,142 万吨、销量 1,149 万吨，其中对外销售 1,016 万吨、内部销售 133 万吨，实现销售收入 50.67 亿元；洗精煤产量 85 万吨、销量 82 万吨，实现销售收入 4.84 亿元；煤炭贸易量 247 万吨，实现销售收入 22.45 亿元。2014 年公司产品结构发生较大变化，洗精煤大幅减少，公司同时严控成本费用开支，山西省地方规费也有所减免，煤炭业务毛利率得到逆势提升。全年来看，公司煤炭采选业务实现毛利率 54.97%，同比提升 9.52 个百分点；煤炭贸易业务实现毛利率 6.87%，同比提升 5.78 个百分点；煤炭业务整体毛利率 41.11%，同比提升 9.43 个百分点。2015 年一季度，公司实现原煤产量 243 万吨，销量 252 万吨；洗精煤产量 12 万吨，销量 16 万吨；煤炭贸易量 45.5 万吨。
- **业绩承诺补偿款支撑 2014、2015 年业绩。**公司在 2014 年上半年收到控股股东对康伟集团 2013 年度的业绩承诺补偿款约 2.2 亿元。受此影响，公司 2014 年整体业绩下滑幅度较小。2014 年，康伟集团实际实现归属于母公司净利润为 2.64 亿元，公司进行重大资产重组时永泰控股集团作出承诺中的康伟集团 2014 年估算的净利润为 6.72 亿元，2014 年实际实现归母净利润比承诺盈利数低 4.08 亿元。根据永泰控股集团的相关承诺，永泰控股集团将于 2015 年 6 月 23 日前以现金方式对康伟集团补偿净利润差额的 65% 比例部分，即向公司补偿 26,488.77 万元，这将利好公司 2015 年业绩。
- **公司现金收购三吉利 53.125% 股权。**2015 年 4 月，公司发布公告，向国利能源、华电金泰和桂清投资支付现金，购买国利能源所持三吉利 25% 股权、华电金泰所持三吉利 25% 股权和桂清投资所持三吉利 3.125% 股权，交易标的三吉利 53.125% 股权价格合计 12.75 亿元。三吉利主要从事电力项目开发、投资、建设及运营业务，控股装机容量 491 万千瓦，已取得国家相关部门核准开工的在建的和取得“路条”进行前期工作的装机容量 412 万千瓦，总装机容量 903 万千瓦，资产主要分布在河南、江苏两省。

根据公司公告，公司 2015 年经营目标为：焦煤产量 1,000 万吨，煤炭贸易量 200 万吨，发电量（5-12 月）144 亿千瓦时，实现营业收入力争 120 亿元，利润总额力争 10 亿元。

- **向“能源、物流、投资”多元化产业转型。**在上述收购完成后，公司产业布局由山西、陕西等中西部地区向广东、江苏等沿海地区跨区域拓展，由单一煤炭产业向综合能源产业、大宗商品物流、新兴产业投资三大产业转型。

能源方面：稳定煤炭产量，加快电力和油气加工产业发展。未来三年内，规划形成 1,000 万吨/年焦煤、1,000 万千瓦电力装机容量和 1,000 万/年吨油气加工能力，尽快形成综合性、跨区域能源产业集团。公司将紧跟电力体制改革和国企改革步伐，力争在售配电领域和混合所有制方面取得突破。

物流方面：加快广东大亚湾码头和仓储项目建设，尽快形成 2,000 万吨/年码头吞吐能力、1,000 万吨/年油品仓储能力，建成国内最大的燃料油配送中心。

投资方面：稳妥推进感知科技物联网项目和贵州凤冈页岩气项目，形成未来新的经济增长点。

- **盈利预测与估值：**由于公司新收购三吉利 53.125%股权项目尚在进行之中，我们的模型暂不考虑该事项对公司带来的影响。以公司目前最新总股本 86.11 亿股计算，考虑集团对公司 2014、2015 年的业绩承诺补偿款，我们预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.03、0.04、0.03 元/股；若根据公司公告给出的三吉利公司盈利预测，我们预计新收购三吉利 53.125% 股权资产将增厚公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.02、0.02、0.02 元/股；综上，公司 2015-2017 年备考预计的 EPS 分别为 0.05、0.06、0.05 元/股，对应市盈率（股价 8.22 元）分别为 164、135 和 160 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：**新收购资产业绩不达预期；公司资金链紧张；煤炭需求走弱；资源税改革；矿难风险。

公司报告首页财务数据

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
主营业务收入 (百万元)	9,843.26	7,912.06	6,515.49	6,938.58	7,496.99
增长率 YoY %	27.53%	-19.62%	-17.65%	6.49%	8.05%
归属母公司净利润 (百万元)	476.49	405.25	278.45	313.93	255.37
增长率 YoY%	-51.77%	-14.95%	-31.29%	12.74%	-18.65%
毛利率%	31.32%	40.67%	40.03%	38.69%	38.65%
净资产收益率 ROE%	5.15%	4.09%	1.85%	1.55%	1.24%
每股收益 EPS (元)	0.27	0.11	0.03	0.04	0.03
市盈率 P/E (倍)	30	72	254	225	277
市净率 P/B (倍)	7.20	7.10	3.52	3.47	3.43

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2015 年 4 月 27 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	14,002.21	14,155.72	21,736.46	21,360.80	20,892.26
货币资金	6,676.21	4,773.35	13,921.62	12,980.34	11,859.41
应收票据	1,168.06	1,638.39	1,349.20	1,436.81	1,552.44
应收账款	2,967.97	3,515.05	2,894.60	3,082.57	3,330.65
预付账款	1,682.84	3,437.87	2,861.63	3,115.68	3,368.53
存货	505.50	487.10	405.45	441.45	477.27
其他	1,001.65	303.95	303.95	303.95	303.95
非流动资产	33,612.68	37,953.74	40,097.98	41,083.66	42,101.76
长期投资	3.90	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	6,070.85	6,166.25	7,884.90	10,229.46	11,648.26
无形资产	24,912.16	28,622.57	29,093.34	28,718.53	28,380.38
其他	2,625.77	3,164.92	3,119.74	2,135.66	2,073.12
资产总计	47,614.89	52,109.46	61,834.44	62,444.45	62,994.02
流动负债	20,050.31	21,456.70	20,968.28	21,149.58	21,360.72
短期借款	11,895.50	9,074.59	9,074.59	9,074.59	9,074.59
应付账款	1,151.22	1,155.73	962.01	1,047.42	1,132.42
其他	7,003.59	11,226.38	10,931.67	11,027.57	11,153.70
非流动负债	14,144.29	16,999.58	16,999.58	16,999.58	16,999.58
长期借款	4,345.00	1,752.50	1,752.50	1,752.50	1,752.50
其他	9,799.29	15,247.08	15,247.08	15,247.08	15,247.08
负债合计	34,194.59	38,456.29	37,967.86	38,149.16	38,360.30
少数股东权益	3,588.81	3,684.17	3,769.12	3,883.91	3,966.97
归属母公司股东权益	9,831.49	9,969.00	20,097.45	20,411.38	20,666.75
负债和股东权益	47,614.89	52,109.46	61,834.44	62,444.45	62,994.02

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	9,843.26	7,912.06	6,515.49	6,938.58	7,496.99
同比	27.53%	-19.62%	-17.65%	6.49%	8.05%
归属母公司净利润	476.49	405.25	278.45	313.93	255.37
同比	-51.77%	-14.95%	-31.29%	12.74%	-18.65%
毛利率	31.32%	40.67%	40.03%	38.69%	38.65%
ROE	5.15%	4.09%	1.85%	1.55%	1.24%
每股收益(元)	0.27	0.11	0.03	0.04	0.03
P/E	30	72	254	225	277
P/B	7.20	7.10	3.52	3.47	3.43
EV/EBITDA	14.73	15.54	32.09	29.00	29.52

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	9,843.26	7,912.06	6,515.49	6,938.58	7,496.99
营业成本	6,760.40	4,694.16	3,907.35	4,254.24	4,599.49
营业税金及附加	157.39	187.16	154.12	164.13	177.34
营业费用	32.57	8.42	15.53	16.54	17.87
管理费用	558.11	406.79	334.99	356.74	385.45
财务费用	1,412.81	2,290.42	2,003.02	1,927.33	1,973.01
资产减值损失	94.62	6.70	14.47	15.41	16.65
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	52.07	99.16	128.87	93.37	107.13
营业利润	879.44	417.57	214.86	297.55	434.30
营业外收入	34.07	225.30	277.70	280.08	22.80
营业外支出	6.45	3.55	8.03	6.01	5.86
利润总额	907.06	639.32	484.54	571.62	451.24
所得税	278.98	154.99	121.14	142.90	112.81
净利润	628.07	484.33	363.41	428.71	338.43
少数股东损益	151.59	79.08	84.96	114.78	83.06
归属母公司净利润	476.49	405.25	278.45	313.93	255.37
EBITDA	2,904.39	3,873.56	3,176.44	3,514.94	3,452.71
EPS (摊薄)	0.06	0.05	0.03	0.04	0.03

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	2,039.38	1,980.05	4,004.20	2,891.63	2,788.60
净利润	628.07	484.33	363.41	428.71	338.43
折旧摊销	555.07	800.38	744.69	866.30	924.45
财务费用	1,442.26	2,433.86	1,947.21	2,077.02	2,077.02
投资损失	-52.07	-99.16	-128.87	-93.37	-107.13
营运资金变动	-527.41	-1,651.03	1,064.63	-399.73	-457.91
其它	-6.53	11.67	13.13	12.70	13.74
投资活动现金流	-10,008.96	-5,332.14	-2,758.73	-1,755.89	-1,832.51
资本支出	-1,577.69	-604.98	-2,887.59	-1,849.26	-1,939.64
长期投资	-89.37	484.66	128.87	93.37	107.13
其他	-8,341.90	-5,211.82	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1,299.66	1,983.55	7,902.79	-2,077.02	-2,077.02
吸收投资	6.75	0.00	9,850.00	0.00	0.00
借款	2,012.50	-5,981.09	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	2,008.30	2,031.86	1,947.21	2,077.02	2,077.02
现金净增加额	-6,669.91	-1,368.82	11,741.99	-941.28	-1,120.93

能源化工组

郭荆璞，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理。回国后就职于中国信达旗下信达证券，现任研究开发中心副总经理，首席分析师。覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略，以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

钟惠，分析师，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，主要从事煤炭行业研究；2014年1-9月同时从事中小企业研究。

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
新大洲	000571	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
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	高 放	010-63081256	13691257256	gaofang@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）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。