

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，2016.4.28

郭荆璞 行业首席分析师

执业编号：S1500510120013

联系电话：+86 10 83326789

邮箱：guojingpu@cindasc.com

葛韶峰 研究助理

联系电话：+86 10 83326705

邮箱：geshaofeng@cindasc.com

相关研究

《永泰能源（600157）年报点评：电力业务并表，继

向“能源、物流、投资”三大产业转型》2016.4.28

《永泰能源（600157）事项点评：借“二胎”政策东风，投资辅助生殖医疗产业》2016.4.18

《永泰能源（600157）2014 年年报点评：集团补偿款支撑业绩，收购电力资产增厚盈利》2015.4.28

《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）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

邮编：100031

设立辅助生殖境外并购基金，进军核电领域

2016 年 11 月 28 日

事件：

公司 11 月 21 日晚发布公告，拟通过全资子公司华昇资管与开曼辅助生殖基金管理公司等发起设立规模为 10 亿美元的辅助生殖境外并购基金，拟在北美、欧洲和东南亚等地区投资并购技术、规模和业绩在当地排名前五位的高成长性境外人工辅助生殖医疗机构和医疗项目。

与此同时，公司发布公告，与中国广核集团有限公司签署了《项目合作协议》，双方就广东陆丰核电一期项目、英国欣克利角核电项目及非核清洁能源发电项目等领域开展合作达成框架协议。

点评：

➤ **发起设立辅助生殖境外并购基金，整合境内外资源协同发展。**公司拟通过全资子公司华昇资管与开曼辅助生殖基金管理公司等人在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，其中华昇资管出资 5.1 亿美元，占出资比例的 51%，为有限合伙人（LP），基金管理公司出资 1 万美元，为普通合伙人（GP）。基金收益将先满足有限合伙人的本金及年化 8% 的固定收益，若年化收益率达到或超过 8%，则超额收益的 20% 分配给普通合伙人，超额收益的 80% 由全体有限合伙人进行分配。

国内辅助生殖行业处于快速发展期，市场空间巨大。当前辅助生殖潜在市场规模约为 4800 亿元，公司预计到 2020 年中国辅助生殖潜在市场规模可达 7200 亿元。出于伦理安全等因素考虑，国内辅助生殖牌照受到国家严格管制，目前仅有 432 家医疗机构获准开展辅助生殖业务，完成体外受精的周期数为 20-30 万例次，需求覆盖率低，市场缺口较大。近年来中国市场需求溢出使境外辅助生殖机构的业务量高速增长。辅助生殖医疗服务毛利率约为 20%~50%，盈利空间较大。

合作方背景深厚，在境外投资项目遴选和优质项目获取上具有突出优势。此次合作方亚美咨询法人尼尔·布什先生为美国前总统乔治·布什先生的第三子，美国前总统乔治·W·布什先生的弟弟，担任中美关系研讨会美方主席，长期致力于能源、地产、金融、医疗等领域的投资。公司通过成立辅助生殖基金管理公司，将充分利用尼尔·布什先生拥有的深厚家族背景、广阔的全球视野和资源整合能力，投资境外具有技术领先性和一定市场规模的辅助生殖医疗机构和项目，并依托公司境内辅助生殖行业的全国性布局，充分发挥境外机构的技术优势和境内机构的规模优势，实现境内外医疗项目的协同发展，打造全球规模和技术领先、管理和盈利能力强的辅助生殖医疗产业，获取良好的投资回报。

- **与中广核签订合作协议，涉足境内外核电项目。**2016 年 11 月 21 日，公司与中广核签署了《项目合作协议》。中广核同意公司以一致行动人的身份参股中广核控股的境内新建核电项目，并愿意在平衡各潜在合作方利益的前提下，为公司（含公司控制的企业法人）参与广东省内新建核电项目提供支持，并为其争取适当的参股比例。目前重点合作广东陆丰核电一期项目，公司参股陆丰核电建设项目的比例不低于 5%；另外，中广核同意将公司视为中广核牵头的英国欣克利角核电项目中方投资财团的合作伙伴。双方近期重点研究英国欣克利角核电项目合作事宜，公司同意，在英国欣克利角核电项目的出资额为中方投资人股权投资总额的 10%，原则上不低于 30 亿元人民币。

英国欣克利角核电项目（HPC 项目）位于英国的萨默特郡，由中广核牵头的中方联合体与法国电力集团（EDF）共同投资建设，计划建造两台 EPR 反应堆。HPC 项目是英国 20 多年以来的第一个新建核电项目，也是目前中国在英国最大的单笔投资和在欧洲最大的投资项目。HPC 项目建成后，将满足英国 7% 的电力需求，在 60 年运行寿期内，每年相当于减排 900 万吨二氧化碳。

广东陆丰核电项目位于广东省陆丰市，是中广核继大亚湾核电站、岭澳核电站、阳江核电站、台山核电站之后在广东省建设的又一核电项目，同时是广东省粤东地区的首个核电项目。广东陆丰核电项目规划容量为 6 台百万千瓦级核电机组，项目一次规划，分期建设。陆丰一期是广东省东部地区首个采纳 AP1000 技术路线的核电项目。陆丰一期的筹备阶段于 2010 年 12 月 27 日开始，并已经获得国家发改委的关于开展前期工作的函。陆丰一期项目包括陆丰 1 号及 2 号机组，总装机容量约 2,500 兆瓦。

借助该项目合作协议，公司挺进核电领域，加快了公司在高科技和清洁能源领域的布局，深化公司转型，提升公司的综合竞争力。

- **从煤炭单一主业向“能源、物流、投资”三大产业转型。**报告期内，公司实现了从煤炭单一主页向煤炭、电力双主业的转型。煤炭板块，公司现有在产主焦煤及配焦煤总产能为 1,095 万吨/年，拥有煤炭资源保有储量 25.24 亿吨（焦煤资源保有储量 10.58 亿吨，动力煤资源保有储量 14.66 亿吨）；电力板块，公司所属电力公司分布在江苏省与河南省境内，正在运营的装机容量 496 万千瓦，在建的装机容量 332 万千瓦，规划建设的装机容量 266 万千瓦，总装机容量 1,094 万千瓦。未来，公司将继续在“能源、物流、投资”三大领域积极发展。

能源方面：以电力为中心，加快电力和油气产业发展，稳定煤炭生产运营，积极推进页岩气资源勘探。尽快形成 1,000 万千瓦以上电力装机容量和 1,000 万吨/年油气加工能力，结合市场形势以不亏损为原则，保持一定的煤炭产量。同时，公司将紧跟电力体制改革和国企改革步伐，力争在清洁能源领域、售配电领域和混合所有制方面取得突破。

物流方面：依托公司能源板块各产业优势，积极开展大宗商品物流和贸易业务。加快广东惠州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/年动态油品仓储能力，建成国内最大的燃料油配送中心；同时加快张家港 10 万吨级长江煤码头建设，形成 1,000 万吨/年码头吞吐能力，构建公司大物流格局。

投资方面：稳妥推进感知科技物联网项目，形成未来新的经济增长点；积极布局人类辅助生殖等医疗产业基金、股权投资基金等新兴投资业务，逐步介入金融保险领域，实现良好投资回报。

- **盈利预测及评级：**以公司总股本 124.26 亿股计算，我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.05、0.05、0.06 元/股，对应 11 月 25 日股价的市盈率分别为 97、83、71 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：**投资项目盈利超预期；煤炭限产保价有大动作；固定资产投资加速；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；矿难风险。

公司报告首页财务数据

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	7,912.06	10,784.22	12,949.37	13,173.02	13,359.88
增长率 YoY %	-19.62%	36.30%	20.08%	1.73%	1.42%
归属母公司净利润(百万元)	405.25	603.02	576.94	673.82	791.91
增长率 YoY%	-14.95%	48.80%	-4.32%	16.79%	17.52%
毛利率%	40.67%	44.37%	39.72%	40.64%	41.47%
净资产收益率 ROE%	4.09%	3.96%	2.49%	2.57%	2.94%
每股收益 EPS(元)	0.11	0.05	0.05	0.05	0.06
市盈率 P/E(倍)	138	93	97	83	71
市净率 P/B(倍)	5.05	2.46	2.16	2.11	2.05

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2016 年 11 月 28 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	14,155.72	15,139.62	21,255.25	21,576.10	21,824.01
货币资金	4,773.35	7,172.30	11,883.05	12,089.44	12,243.93
应收票据	1,638.39	650.33	780.90	794.39	805.66
应收账款	3,515.05	4,741.60	5,693.57	5,791.91	5,874.07
预付账款	3,437.87	758.21	986.55	988.42	988.42
存货	487.10	312.13	406.13	406.90	406.90
其他	303.95	1,505.03	1,505.03	1,505.03	1,505.03
非流动资产	37,953.74	72,416.35	72,886.91	73,483.90	74,303.51
长期投资	0.00	3,351.04	3,351.04	3,351.04	3,351.04
固定资产	6,166.25	19,242.92	21,417.50	24,308.97	25,542.16
无形资产	28,622.57	37,143.17	36,648.23	36,153.30	35,658.36
其他	3,164.92	12,679.22	11,470.14	9,670.59	9,751.94
资产总计	52,109.46	87,555.97	94,142.16	95,060.00	96,127.52
流动负债	21,456.70	27,220.70	28,222.70	28,242.10	28,253.76
短期借款	9,074.59	12,295.99	12,495.99	12,495.99	12,495.99
应付账款	1,155.73	1,843.97	2,399.28	2,403.83	2,403.83
其他	11,226.38	13,080.75	13,327.43	13,342.29	13,353.94
非流动负债	16,999.58	34,352.79	34,272.79	34,272.79	34,272.79
长期借款	1,752.50	14,063.21	13,983.21	13,983.21	13,983.21
其他	15,247.08	20,289.58	20,289.58	20,289.58	20,289.58
负债合计	38,456.29	61,573.49	62,495.49	62,514.90	62,526.55
少数股东权益	3,684.17	5,522.38	5,769.64	5,994.25	6,258.22
归属母公司股东权益	9,969.00	20,460.09	25,877.03	26,550.85	27,342.76
负债和股东权益	52109.46	87555.97	94142.16	95060.00	96127.52

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	7,912.06	10,784.22	12,949.37	13,173.02	13,359.88
同比	-19.62%	36.30%	20.08%	1.73%	1.42%
归属母公司净利润	405.25	603.02	576.94	673.82	791.91
同比	-14.95%	48.80%	-4.32%	16.79%	17.52%
毛利率	40.67%	44.37%	39.72%	40.64%	41.47%
ROE	4.09%	3.96%	2.49%	2.57%	2.94%
每股收益(元)	0.11	0.05	0.05	0.05	0.06
P/E	138	93	97	83	71
P/B	5.05	2.46	2.16	2.11	2.05
EV/EBITDA	12.15	17.92	17.04	16.24	15.32

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	7,912.06	10,784.22	12,949.37	13,173.02	13,359.88
营业成本	4,694.16	5,998.80	7,805.35	7,820.14	7,820.14
营业税金及附加	187.16	374.40	320.98	326.52	331.15
营业费用	8.42	3.33	4.00	4.07	4.13
管理费用	406.79	659.95	673.37	685.00	694.71
财务费用	2,290.42	2,892.27	3,656.78	3,523.42	3,527.10
资产减值损失	6.70	-28.69	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	8.86	0.00	0.00	0.00
投资净收益	99.16	123.57	445.12	222.62	263.77
营业利润	417.57	1,016.60	934.02	1,036.49	1,246.41
营业外收入	225.30	305.14	188.17	188.17	188.17
营业外支出	3.55	27.28	23.27	26.75	26.75
利润总额	639.32	1,294.46	1,098.92	1,197.91	1,407.84
所得税	154.99	310.13	274.73	299.48	351.96
净利润	484.33	984.33	824.19	898.43	1,055.88
少数股东损益	79.08	381.31	247.26	224.61	263.97
归属母公司净利润	405.25	603.02	576.94	673.82	791.91
EBITDA	3,873.56	5,643.11	6,266.12	6,573.14	6,970.67
EPS (摊薄)	0.03	0.05	0.05	0.05	0.06

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	1,980.05	2,857.93	4,960.38	5,976.47	6,293.64
净利润	484.33	984.33	824.19	898.43	1,055.88
折旧摊销	800.38	1,432.41	1,996.89	2,197.73	2,385.33
财务费用	2,433.86	2,916.24	3,170.30	3,177.50	3,177.50
投资损失	-99.16	-123.57	-445.12	-222.62	-263.77
营运资金变动	-1,651.03	-2,220.77	-602.88	-95.05	-81.77
其它	11.67	-130.70	17.00	20.48	20.48
投资活动现金流	-5,332.14	-10,958.57	-2,039.33	-2,592.58	-2,961.65
资本支出	-604.98	-2,182.90	-2,484.45	-2,815.20	-3,225.42
长期投资	484.66	-5.94	445.12	222.62	263.77
其他	-5,211.82	-8,769.73	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1,983.55	10,440.74	1,789.70	-3,177.50	-3,177.50
吸收投资	0.00	10,020.69	4,840.00	0.00	0.00
借款	-5,981.09	-3,904.32	120.00	0.00	0.00
支付利息或股息	2,031.86	3,059.52	3,170.30	3,177.50	3,177.50
现金净增加额	-1368.82	2339.87	4710.75	206.39	154.49

研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。

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，根据产业周期波动寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、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。

葛韶峰，研究助理，北京大学物理学院量子材料中心博士，2016年7月加入信达证券研发中心，从事能源化工行业研究。

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
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	何 欢	010-63081150	18610718799	hehuan@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@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	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@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。