



东兴证券
DONGXING SECURITIES

公司生产经营稳定 多举措并进解决债务危机

——永泰能源（600157）事件点评

2018 年 12 月 19 日

推荐/首次

永泰能源

事件点评

事件：

公司自 7 月 6 日爆发债务违约停牌以来，多举措并行积极解决债务问题。目前，公司经营正常，债委会已完成尽职调查现场工作，公司股票和债券已于 12 月 10 日复牌。

主要观点：

1、实控人重回台前 力保生产经营稳定

公司爆发债务危机后，实控人王广西主动回归台前，出任公司董事长，带头深入开展员工稳定工作，强化对各板块的业务管理，紧抓各项生产经营措施的落实情况。在各方面的共同努力下，2018 年前三季度，公司实现发电量 252 亿千瓦时，同比增长 46%；实现原煤产量 692 万吨，同比增长 3%，保证了公司生产经营的正常运转。

2、高管增持提振市场信心

公司于 11 日发布公告称，自公告之日起 10 个交易日内，公司及永泰集团高管拟通过二级市场以竞价方式增持不低于 600 万股。这一举措是基于公司对未来发展前景的信心和价值的认可，有助于维护公司和全体股东利益，稳定公司市场预期，增强投资者信心。

3、成立债委会 积极推动债务解决方案

公司成立债委会，协调各金融机构债权人对公司开展救助帮扶措施。目前，公司已运营电厂获得政府注入 3.5 亿元应急周转流动资金贷款支持，且已与 2 家诉讼纠纷金融机构达成和解方案，公司整体债务余额保持稳定。债委会将尽快制定债务重组方案，拟通过多种市场化手段优化公司债务结构，降低资产负债率，减轻财务负担，提高经营业绩，增强公司可持续发展能力。

分析师：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：张津铭

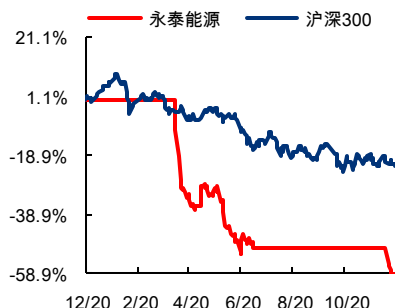
010-66554013

zhangjm@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	1.38-3.36
总市值（亿元）	171.48
流通市值（亿元）	171.48
总股本/流通 A 股（万股）	1242580/1242580
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.28

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

4、引入京能集团拟实施战略重组

公司控股股东永泰集团已与京能集团签署了《战略重组合作意向协议》，双方主营业务均以电力、煤炭为主，具有一致性、协同性和互补性。京能集团愿与永泰集团通过股权转让、资产重组、资产注入等多种形式与多个层次的紧密合作，协助永泰集团降低融资成本，恢复正常生产经营状态，为永泰集团后续转型发展提供多方面的支持。

5、山西省颁布《支持民营经济发展若干意见》助力民企脱困

11 月底，山西省委、省政府颁布《关于支持民营经济发展的若干意见》，《意见》中提出要大力营造公平竞争环境，优化资源配置要素，破解民企融资难融资贵问题，推动民营企业转型升级。永泰能源作为山西省最大的民营企业上市公司，有望获得山西省民营企业政策性纾困救助基金支撑，助力其解决债务问题。

6、煤炭板块以优质炼焦煤为主 未来仍具成长空间

资源储备方面，公司经过一系列扩张之后，目前拥有煤炭资源保有储量 32.38 亿吨，遍布国内外，其中**优质炼焦煤资源 9.85 亿吨**，优质动力煤 22.53 亿吨。

产能方面，公司目前在山西拥有 14 座生产矿井（其中 13 座为二级安全标准化矿井，1 座位一级安全标准化矿井），合计产能 1095 万吨/年，以优质主焦煤为主。其中 11 座位于灵石地区，约占灵石当地产能的 1/3，作为灵石当地最大的煤炭生产企业，有较强的定价权。

内生、外延均具增长空间。内生方面，目前公司有三对矿井具备扩产能力，若解决产能置换指标问题，预计年产量有望增加 240 万吨；外延方面，公司自 2012 年起就着手推进陕西海则湾项目建设，该矿井产能 600 万吨/年，为发热量 6500 大卡以上的优质动力用煤。该项目若能解决资金问题顺利推进，未来将成为公司煤炭板块业绩最大的增长点，其所产动力煤可依托蒙华铁路，直供公司自有电厂，为公司打造真正意义上的煤电一体化奠定坚实的基础。

表 1:永泰能源煤炭资源分布

地区	序号	单位	保有储量（万吨）	权益（%）	权益保有储量（万吨）	煤种
公司生产经营 稳定 多举措并 进山 西	1	冯家坛煤矿	1475.60	100	1475.60	炼焦煤
	2	荡荡岭煤矿	2397.80	100	2397.80	炼焦煤
	3	孙义煤矿	3036.50	100	3036.50	炼焦煤
	4	金泰源煤矿	7393.80	90	6654.42	炼焦煤
	5	集广煤矿	2672.00	100	2672.00	炼焦煤
	6	柏沟煤矿	4108.00	100	4108.00	炼焦煤
	7	新生煤矿	2768.90	100	2768.90	炼焦煤
	8	安苑煤矿	2787.20	100	2787.20	炼焦煤
	9	兴庆煤矿	10927.50	100	10927.50	炼焦煤

	10	华强煤矿	6366.90	100	6366.90	炼焦煤
	11	新安发煤矿	3424.20	100	3424.20	炼焦煤
	12	孟子峪煤业	1533.41	100	1533.41	炼焦煤
	13	南山煤业	7470.47	100	7470.47	炼焦煤
	14	森达源煤业	6664.73	100	6664.73	炼焦煤
	15	隰县华鑫煤焦	12019.00	100	12019.00	炼焦煤
	16	山西瑞德焦化	19032.00	100	19032.00	炼焦煤
	合计		94078.01		93338.63	
陕西	17	陕西亿华矿业	114453.00	100	114453.00	动力煤
内蒙	18	呼伦贝尔天厦矿业	32145.00	100	32145.00	动力煤
新疆	19	双安矿业	4456.00	100	4456.00	炼焦煤
澳洲	20	澳洲永泰能源	78650.00	100	78650.00	动力煤
总计			323782.01		323042.63	

资料来源：公司年报、东兴证券研究所

7、电力板块现金流贡献稳定

运营机组方面，公司电力业务主要由华晨电力负责，目前正在运营的装机容量 812 万千瓦（江苏 407 万千瓦、河南 405 万千瓦），其中运营的 4 台百万千瓦超超临界燃煤发电机组均具有“低能耗、低排放、低污染、高效率”特征，符合国家节能环保的产业政策导向，竞争优势明显。

在建机组方面，公司目前在建装机容量 280 万千瓦，主要为国投南阳电厂一期 2X100 万千瓦级机组和张家港华兴电力二期 2X40 万千瓦级机组，预计在明后两年陆续投产。届时，公司发电量有望得到进一步提升。

港口配套方面，公司在江苏张家港拥有 1 座 5 万吨级和 1 座 10 万吨级的长江煤运码头，形成了 1000 万吨/年的煤炭货运吞吐能力，为公司电力业务提供了有利支撑。

结论：

公司是 A 股最大的民营能源企业上市公司，之前因过度扩张导致债务负担加重从而爆发债务违约，公司目前正积极采取一系列措施试图妥善化解债务问题。我们预计公司 2018 年-2020 年实现归母净利 8.2 亿元、11 亿元和 13.7 亿元，每股收益分别为 0.07 元、0.09 元和 0.11 元，对应 PE 分别为 20.9、15.6、12.5。首次关注给予“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	15154	20005	21634	25111	29121	营业收入	13699	22388	23508	27034	31089
货币资金	7194	7271	7635	8780	10097	营业成本	9230	16114	17631	20221	23379
应收账款	3529	3988	4186	4814	5536	营业税金及附	376	477	494	568	653
其他应收	1463	1609	1689	1942	2234	营业费用	6	36	97	102	110
预付款项	360	1154	2024	3021	4173	管理费用	617	937	966	1014	1166
存货	398	572	628	720	833	财务费用	3318	3614	3850	3950	3950
其他流动	521	767	799	899	1014	资产减值损失	-36.75	66.54	-105.00	-60.00	-50.00
非流动资	82959	87168	86148	87706	89196	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权	4003	3949	3949	3949	3949	投资净收益	697.67	-2.09	800.00	600.00	400.00
固定资产	19224.90	26217.58	27445.58	29170.51	31135.62	营业利润	887	1139	1375	1839	2281
无形资产	43450	43005	42245	41500	40770	营业外收入	344.14	7.69	7.69	7.69	7.69
其他非流	1944	1597	0	0	0	营业外支出	85.66	16.42	16.42	16.42	16.42
资产总计	98113	107173	107782	112817	118317	利润总额	1146	1130	1367	1830	2272
流动负债	34218	39257	42214	48778	55052	所得税	380	263	314	421	523
短期借款	12069	13193	15849	21475	26625	净利润	765	867	1052	1409	1749
应付账款	2224	2314	2512	2881	3331	少数股东损益	96	265	230	310	380
预收款项	210	425	660	930	1241	归属母公司净	669	602	822	1099	1369
一年内到	17209	17662	17662	17662	17662	EBITDA	48898	49113	7530	8245	8764
非流动负	34763	39126	38766	38564	38504	EPS（元）	0.06	0.05	0.07	0.09	0.11
长期借款	14635	15854	17073	18293	19512	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
应付债券	13229	15796	14216	12795	11515						
负债合计	68981	78384	80980	87342	93556	成长能力					
少数股东	5470	4450	4680	4990	5370	营业收入增长	27.03%	63.43%	5.00%	15.00%	15.00%
实收资本	12426	12426	12426	12426	12426	营业利润增长	-12.72%	28.34%	20.77%	33.69%	24.05%
资本公积	9330	9401	9401	9401	9401	归属于母公司	10.95%	-9.97%	36.50%	33.65%	24.62%
未分配利	1946	2332	2565	2821	3103	获利能力					
归属母公	23661	24339	25193	26067	27120	毛利率(%)	32.62%	28.03%	25.00%	25.20%	24.80%
负债和所	98113	107173	110695	118241	125887	净利率(%)	5.59%	3.87%	4.48%	5.21%	5.63%
现金流	单位:百万元					总资产净利润	2.94%	0.68%	0.56%	0.76%	0.97%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	2.83%	2.47%	3.26%	4.22%	5.05%
经营活动	4065	4582	5684	5824	6267	偿债能力					
净利润	765	867	1052	1409	1749	资产负债率(%)	70%	73%	73%	74%	74%
折旧摊销	44693.25	44360.22	1444.50	1611.32	1703.02	流动比率	0.44	0.51	0.51	0.51	0.53
财务费用	3318	3614	3850	3950	3950	速动比率	0.43	0.50	0.50	0.50	0.51
应收账款	0	0	-199	-628	-722	营运能力					
预收帐款	0	0	235	270	311	总资产周转率	0.15	0.22	0.22	0.24	0.25
投资活动	-13052	-8007	-414	-3417	-3627	应收账款周转	3	6	6	6	6
公允价值	0	0	0	0	0	应付账款周转	6.74	9.87	9.74	10.03	10.01
长期股权	0	0	1137	0	0	每股指标（元）					
投资收益	698	-2	800	600	400	每股收益(最新	0.06	0.05	0.07	0.09	0.11
筹资活动	9222	3965	-4906	-1261	-1323	每股净现金流	0.02	0.04	0.03	0.09	0.11
应付债券	0	0	-1580	-1422	-1279	每股净资产(最	1.90	1.96	2.03	2.10	2.18
长期借款	0	0	1219	1219	1219	估值比率					
普通股增	1231	0	0	0	0	P/E	24.56	28.45	20.86	15.60	12.52
资本公积	2436	71	0	0	0	P/B	0.72	0.70	0.68	0.66	0.63
现金净增	234	540	364	1145	1317	EV/EBITDA	1.37	1.47	9.87	9.53	9.40

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

张津铭

中国矿业大学（北京）硕士，6 年煤炭行业从业经验，2018 年加入东兴证券研究所，从事煤炭行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。