

信义山证 汇通天下

证券研究报告

煤炭开采

报告原因：定期报告

2020年10月30日

*ST 永泰 (600157.SH)

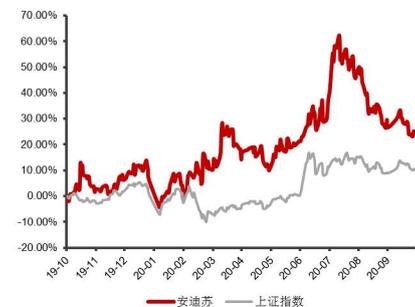
三季报业绩持续增长，司法重整稳步推进

首次评级

中性

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年10月30日

收盘价(元):	1.32
年内最高/最低(元):	1.80/1.15
流通A股/总股本(亿):	124.26/124.26
流通A股市值(亿):	161.54
总市值(亿):	161.54

基础数据：2020年9月30日

基本每股收益	0.016
摊薄每股收益:	0.016
每股净资产(元):	1.90
净资产收益率:	0.84%

分析师：刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

电话：0351-8686986

邮箱：liuguijun@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布2020年三季度报告：截止三季度末公司实现营业收入157.38亿元(+2.97%)，归母净利润1.98亿元(+51.39%)，公司扣非损益后的归母净利润为1.24亿元(+129.11%)，基本每股收益0.016元/股(+52.38%)，加权平均ROE为0.84%(+0.29pct)。

事件点评

- 主营业务开展良好，三季报业绩持续增长。**公司主营业务生产经营稳定。2020年1-3季度公司实现发电量253.75亿千瓦时，同比增长3.5%；实现煤炭产量720.88万吨，同比增长14.09%；石化产品贸易量67.64万吨、较上年同期增加82.51%。随着产品产量、业务规模增长，公司Q2、Q3业绩持续向好，公司全年经营业绩有保障。
- 管理层保持稳定，危机以来三度增持公司股票。**自2018年7月公司债务违约以来，公司实际控制人主动兼任永泰能源董事长，并保持管理层和管理团队稳定。同时，为维护投资者权益，公司主要管理层分别于2018年12月和2020年2月进行了两次公司股票增持，累计增持超2028万股，成交总金额超2763万元。本报告期内（2020年10月13日）公司公告，管理层及核心管理人员将第三次增持公司股票（不低于1,000万股、不超过1,500万股），主要通过二级市场以竞价方式增持。公司管理层结核心管理人员三度增持彰显了对公司持续经营的看好，有利于稳定市场预期、增强投资者信心。
- 司法重整、资产处置稳步推进，债务危机有望实质性解决。**目前，司法重整已经成为上市公司化解债务危机的有效路径之一，是对股东和债权人都有利的双赢选择。2020年9月25日，法院裁定受理公司重整，且因公司生产经营稳定，内部治理结构完善且运转正常，法院许可公司在重整期间继续营业，并在管理人的监督下自行管理财产和营业事务，负责全面管理生产经营等各项工作。据统计，自2017年以来已有近20家上市公司启动司法重整，其中12家公司完成了重整，解决了债务问题，其余上市公司均在重整程序中，目前未有重整失败的情况。另外，报告期内公司继续推进资产处置，将公司持有的徐州垞城电力有限责任公司44.75%股权转让予江苏省能源投资有限公司，以获得现金回流，推动债务问题解决。

投资建议

- 我们预计公司 2020/2021/2022 年分别实现归属于母公司股东净利润 2.82/3.51/3.97 亿元, 折合 EPS 分别是 0.02/0.03/0.03 元/股, 对应当前 1.32 元股价, 最近三年 PE 分别为 58/47/41 倍, PB 分别为 0.66/0.65/0.64 倍, 首次评级给予“中性”评级。

存在风险

- 宏观经济低迷; 司法重整推进的不确定性; 电力、煤炭、石化业务业绩波动; 二级市场波动风险。



重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	
营业收入	21187	21505	22903	23933	
收入同比(%)	-5%	1%	6%	4%	
归属母公司净利润	140	282	351	397	
净利润同比(%)	113%	101%	24%	13%	
毛利率(%)	29.6%	27.5%	27.9%	28.3%	
ROE(%)	1.0%	1.8%	2.4%	2.5%	
每股收益(元)	0.01	0.02	0.03	0.03	
P/E	117	58	47	41	
P/B	0.69	0.66	0.65	0.64	
EV/EBITDA	11.3	10.6	9.5	8.6	

资产负债表

单位:百万元

利润表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	8,330	11,201	17,160	23,345	营业收入	21,187	21,505	22,903	23,933
现金	1,406	4,504	9,993	16,111	营业成本	14,925	15,591	16,521	17,159
应收账款	2,258	2,062	2,377	2,443	营业税金及附加	523	542	562	594
其他应收款	1,804	1,780	1,979	2,029	销售费用	179	194	172	199
预付账款	711	805	667	392	管理费用	776	827	854	897
存货	824	666	679	705	财务费用	3,854	3,158	3,201	3,386
其他流动资产	1,327	1,384	1,466	1,664	资产减值损失	0	80	80	80
非流动资产	98,155	96,974	95,831	94,571	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	2,837	2,837	2,837	2,837	投资净收益	(2)	(4)	(4)	1
固定资产	26,624	27,211	26,922	26,406	营业利润	870	1,110	1,508	1,621
无形资产	50,804	50,466	50,129	49,795	营业外收入	7	0	0	0
其他非流动资产	17,889	16,460	15,943	15,533	营业外支出	59	59	59	59
资产总计	106,485	108,175	112,991	117,916	利润总额	819	1,051	1,449	1,562
流动负债	46,025	42,694	44,587	45,696	所得税	540	526	725	781
短期借款	6,328	6,311	6,273	6,211	净利润	279	526	725	781
应付账款	3,370	2,828	3,205	3,438	少数股东损益	139	243	373	384
其他流动负债	36,326	33,555	35,110	36,047	归属母公司净利润	140	282	351	397



非流动负债	31,785	35,596	37,794	40,828	EBITDA	6,343	6,446	6,991	7,382
长期借款	25,086	25,086	27,086	30,086	EPS (元)	0.01	0.02	0.03	0.03
其他非流动负债	6,699	10,510	10,708	10,742					
负债合计	77,810	78,290	82,381	86,525	主要财务比率				
少数股东权益	4,885	5,129	5,502	5,886	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
股本	12,426	12,426	12,426	12,426	成长能力				
资本公积	9,306	9,306	9,306	9,306	营业收入	-5.11%	1.50%	6.50%	4.50%
留存收益	2,743	3,026	3,377	3,773	营业利润	34.25%	27.52%	35.86%	7.45%
归属母公司股东权益	23,790	24,757	25,108	25,505	归属于母公司净利润	112.65%	101.36%	24.40%	12.99%
负债和股东权益	106,485	108,175	112,991	117,916	获利能力				
					毛利率(%)	29.56%	27.50%	27.86%	28.31%
现金流量表				单位:百万元	净利率(%)	0.66%	1.31%	1.53%	1.66%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	0.97%	1.76%	2.37%	2.49%
经营活动现金流	5,169	5,582	6,886	7,292	ROIC(%)	5.45%	2.71%	3.03%	3.31%
净利润	279	282	351	397	偿债能力				
折旧摊销	1,686	2,179	2,281	2,376	资产负债率(%)	73.07%	72.37%	72.91%	73.38%
财务费用	3,842	3,158	3,201	3,386	净负债比率(%)	77.53%	62.03%	40.70%	24.03%
投资损失	2	4	4	(1)	流动比率	0.18	0.26	0.38	0.51
营运资金变动	(4,309)	(363)	595	671	速动比率	0.16	0.25	0.37	0.50
其他经营现金流	3,668	323	453	464	营运能力				
投资活动现金流	(1,702)	(1,004)	(1,004)	(999)	总资产周转率	0.20	0.20	0.21	0.21
资本支出	0	(1,000)	(1,000)	(1,000)	应收账款周转率	9.04	9.96	10.32	9.93
长期投资	694	0	0	0	应付账款周转率	6.79	6.94	7.59	7.21
其他投资现金流	(2,396)	(4)	(4)	1	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	(4,848)	(2,087)	(313)	(94)	每股收益(最新摊薄)	0.01	0.02	0.03	0.03
短期借款	(3,862)	(17)	(38)	(61)	每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.45	0.55	0.59
长期借款	5,504	0	2,000	3,000	每股净资产(最新摊薄)	1.91	1.99	2.02	2.05
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	29	0	0	0	P/E	117.0	58.1	46.7	41.3
其他筹资现金流	(6,520)	(2,070)	(2,275)	(3,032)	P/B	0.7	0.7	0.7	0.6
现金净增加额	(1,382)	2,492	5,569	6,199	EV/EBITDA	11.29	10.62	9.46	8.61

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

