

重整完成财务费用大降，摘帽后迎煤价上涨

永泰能源(600157)公司点评

► 2020年末公司完成债务重整，2021Q1财务费用实现同比及环比大降，4月30日公司摘帽，逐渐步入正轨。

2020年，公司实现营业收入221亿元，同比+4.5%；归母净利润44.8亿元，同比+3,099%；扣非归母1.95亿元，同比+113%。2021年一季度，公司营业收入54亿元，同比+17%；归母净利润2.1亿元，同比+642%；扣非归母1.0亿元，同比+3328%。

2020年12月30日公司重整计划执行完毕，2021年1月19日起公司股票简称由“*ST永泰”变更为“ST永泰”，撤销退市风险警示并实施其他风险警示。2021年4月30日撤销其他风险警示，股票简称由“ST永泰”变更为“永泰能源”。自此公司摘帽成功，资产负债率从2019年底的73%下降17个百分点至56%。21Q1公司财务费用4.7亿元，同比20Q1的7.7亿元-39%，环比20Q4的6.7亿元-30%，债务重整完成后财务费用大幅下降。

► 公司是大型民营综合能源类企业，主要从事煤炭及发电业务，主要利润来自煤炭业务，重整期间主业亦正常运行。

公司当前主要业务为电力及煤炭业务，是公司主要收入和利润来源。2020年公司营收221亿元，同比+5%，其中电/煤/石化贸易收入分别为112/58/37亿元（占比分别52%/27%/17%），同比分别为+4%/-2%/+22%；毛利润50亿元，同比-16%，其中电/煤/石化贸易毛利润分别为25/24/0.3亿元（占比分别50%/49%/1%），同比分别为+1%/-28%/-7%；三大业务毛利率分别为22%/42%/1%，同比分别-0.6pct/-15.2pct/-0.3pct。

公司2009年开始涉足煤炭行业，目前主要从事煤炭业务的3家子公司分别为华熙矿业、康伟集团以及银源焦煤，在产煤种主要为主焦煤和配焦煤，资源量38亿吨，在产矿井主要分布在山西省灵石县和沁源县，当前产能930万吨/年，未来有望通过产能置换和技改提升至1000万吨/年。

公司主要从事电力业务的子公司为华晨电力、裕中能源、沙洲电力、华兴电力、周口隆达以及国投南阳，装机主要分布在江苏和河南。截至2020年末，公司在运营装机809万千瓦，在建装机100万千瓦，总装机容量909万千瓦。

2021年一季度，公司售电量70亿千瓦时，同比+12%；原煤产量205万吨，同比+24%，销量204万吨（其中：对外销售120万吨、内部销售84万吨），同比+22%；洗精煤产量61万吨，同比+16%，销量62万吨，同比+19%。

2020年，公司售电量317亿千瓦时，同比+5%。度电不含税收入0.353元/千瓦时，同比-0.01%，度电成本0.261元/千瓦时，同比-0.01%，度电毛利0.093元/千瓦时，同比-0.03%。公司实现原煤产量1031万吨，同比+13%；外销量875万吨，

评级及分析师信息

评级:	增持
上次评级:	中性
目标价格:	
最新收盘价:	1.61
股票代码:	600157
52周最高价/最低价:	1.92/1.2
总市值(亿)	357.71
自由流通市值(亿)	357.71
自由流通股数(百万)	22,217.76



分析师: 洪奕昕

邮箱: hongyx1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080004

联系电话:

相关研究

1. 【华西能源采掘】永泰能源: 重整计划通过, 有息负债规模将降低, 盈利能力将提升

2020.12.19

同比+23%，其中精煤销量 299 万吨，同比+5%。外销吨煤售价 650 元/吨，同比-20%；吨煤开采成本 374 元/吨，同比+11%。

► **公司《重整计划》，将减少有息负债规模 190 亿元，预计每年减少财务费用约 11.33 亿元。**

公司债务违约事件发生后，在监管机构的正确指导下，永泰集团金融机构债权人委员会于 2018 年 8 月 23 日成立。根据公司公告，债委会提出永泰能源债务重组初步方案：**通过实施司法重整，1) 以债转股降低公司负债率，2) 留债债权合理调整利率水平降低公司融资成本，3) 结合出售公司非主业资产，将公司资产负债率及负债结构调至合理水平，提升公司业绩。**

2020 年 12 月 1 日，公司公告《重整计划（草案）之出资人权益调整方案》。根据公告，永泰能源拟以现总股本 124.26 亿股为基数，按照每 10 股转增 7.88 股的比例实施资本公积金转增股本，共计转增约 97.92 亿股股票。根据公司 2020 年 12 月 17 日公告，公司资本公积转增股票按照 1.94 元/股的抵债价格进行以股抵债，共计抵偿约 190 亿元债权。同时，公司按有财产担保债权和普通债权分别设置偿还方案，有财产担保债权按 12 年分期清偿，利率为 5 年期 LPR (4.65%)；普通债权每家债权人 50 万元以下的部分，以现金方式全额清偿，超过 50 万元的部分，按照 20.78%的比例分 12 年清偿，利率按 5 年期 LPR 的 7 折执行。根据 2020 年 12 月 31 日《关于重整计划执行完毕的公告》，以公司 2020 年第三季度财务数据为基础测算，**本次重整计划执行完毕后，预计公司资产负债率将由 73.04%下降至 55.72%，可节省财务费用 11.33 亿元/年，每股净资产和每股收益均有所增厚，并于 2020 年产生 47.7 亿元的一次性债务重整收益。**

► **预计公司 2021-23 年归母净利分别为 10.1/11.4/11.0 亿元，同比分别为-77%/+13%/-3%，上调至“增持”评级。**

我们预计公司 2021-23 年营业收入分别为 235/240/238 亿元（2021/22 年原预测为 230/236 亿元），同比分别+6%/+2%/-1%，测算归母净利分别为 10.1/11.4/11.0 亿元（2021/22 年原预测为 3.4/4.3 亿元），同比分别-77%/+13%/-3%，当前 PE 分别为 36/32/33 倍，考虑公司摘帽后业务步入正轨，同时煤价大幅上涨，上调公司至“增持”评级。

风险提示

宏观经济系统性风险；煤价下跌风险；资产减值风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	21,187	22,144	23,541	24,005	23,837
YoY (%)	-5.1%	4.5%	6.3%	2.0%	-0.7%
归母净利润(百万元)	140	4,485	1,014	1,140	1,102
YoY (%)	112.6%	3099.3%	-77.4%	12.5%	-3.3%
毛利率 (%)	29.6%	24.2%	25.1%	26.0%	25.5%
每股收益 (元)	0.01	0.20	0.05	0.05	0.05
ROE	0.6%	10.8%	2.4%	2.6%	2.5%
市盈率	256.77	8.03	35.51	31.57	32.66

资料来源：公司公告，Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	22,144	23,541	24,005	23,837	净利润	4,596	2,027	2,280	2,204
YoY (%)	4.5%	6.3%	2.0%	-0.7%	折旧和摊销	2,028	1,589	1,550	1,488
营业成本	16,795	17,622	17,770	17,770	营运资金变动	-77	43	-40	38
营业税金及附加	560	595	607	602	经营活动现金流	5,019	5,080	5,201	5,144
销售费用	83	88	90	89	资本开支	-1,630	-500	0	0
管理费用	947	1,007	1,027	1,020	投资	-6	0	0	0
财务费用	2,911	1,829	1,782	1,725	投资活动现金流	-1,520	-65	444	440
资产减值损失	-26	0	0	0	股权募资	266	0	0	0
投资收益	4,717	435	444	440	债务募资	5,495	0	0	0
营业利润	5,174	2,703	3,040	2,938	筹资活动现金流	-2,984	-1,855	-1,855	-1,855
营业外收支	-210	0	0	0	现金净流量	517	3,160	3,790	3,730
利润总额	4,964	2,703	3,040	2,938					
所得税	368	676	760	735	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	4,596	2,027	2,280	2,204	成长能力				
归属于母公司净利润	4,485	1,014	1,140	1,102	营业收入增长率	4.5%	6.3%	2.0%	-0.7%
YoY (%)	3099.3%	-77.4%	12.5%	-3.3%	净利润增长率	3099.3%	-77.4%	12.5%	-3.3%
每股收益	0.20	0.05	0.05	0.05	盈利能力				
					毛利率	24.2%	25.1%	26.0%	25.5%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	20.8%	8.6%	9.5%	9.2%
货币资金	1,710	4,869	8,659	12,389	总资产收益率 ROA	4.3%	1.0%	1.0%	1.0%
预付款项	592	621	627	627	净资产收益率 ROE	10.8%	2.4%	2.6%	2.5%
存货	511	536	540	540	偿债能力				
其他流动资产	6,109	6,448	6,560	6,519	流动比率	0.36	0.49	0.64	0.78
流动资产合计	8,922	12,474	16,386	20,075	速动比率	0.31	0.44	0.59	0.74
长期股权投资	3,241	3,241	3,241	3,241	现金比率	0.07	0.19	0.34	0.48
固定资产	25,952	25,193	23,970	22,807	资产负债率	56.4%	55.5%	54.3%	53.3%
无形资产	50,107	49,778	49,450	49,125	经营效率				
非流动资产合计	95,211	94,122	92,572	91,084	总资产周转率	0.21	0.22	0.22	0.21
资产合计	104,133	106,597	108,958	111,159	每股指标 (元)				
短期借款	4,616	4,616	4,616	4,616	每股收益	0.20	0.05	0.05	0.05
应付账款及票据	4,255	4,464	4,502	4,502	每股净资产	1.87	1.92	1.97	2.02
其他流动负债	16,231	16,457	16,502	16,498	每股经营现金流	0.23	0.23	0.23	0.23
流动负债合计	25,101	25,537	25,619	25,616	每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
长期借款	19,726	19,726	19,726	19,726	估值分析				
其他长期负债	13,855	13,855	13,855	13,855	PE	8.03	35.51	31.57	32.66
非流动负债合计	33,581	33,581	33,581	33,581	PB	0.72	0.85	0.82	0.80
负债合计	58,683	59,119	59,201	59,197					
股本	22,218	22,218	22,218	22,218					
少数股东权益	3,898	4,912	6,052	7,154					
股东权益合计	45,450	47,478	49,758	51,962					
负债和股东权益合计	104,133	106,597	108,958	111,159					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

洪奕昕：华西证券煤炭交运研究团队分析师，上海财经大学财务管理硕士。曾就职于申万宏源证券资产管理部、国泰君安证券研究所，任煤炭行业分析师。

李承鹏：华西证券煤炭交运研究团队分析师，英国Swansea University 工学硕士。曾就职于太平洋证券研究院，2019年7月加入华西证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华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。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。