CMS 招商证券

审慎推荐-A（维持）

永泰能源 600157.SH

目标估值： - 元
当前股价：1.38 元
2020 年 08 月 12 日

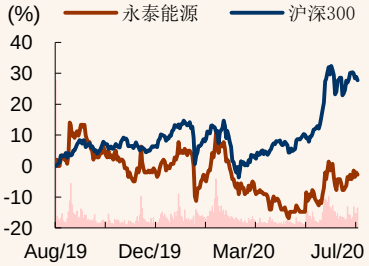
司法重整有望开启债务重组实质进展

基础数据

上证综指	3340
总股本（万股）	1242580
已上市流通股（万股）	1240567
总市值（亿元）	171
流通市值（亿元）	171
每股净资产（MRQ）	1.9
ROE（TTM）	0.6
资产负债率	73.0%
主要股东	永泰集团有限公司
主要股东持股比例	32.41%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	2	-4
相对表现	-3	-16	-33



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《永泰能源（600157）—资产处置步入深水区，煤炭电力护住基本盘》2020-03-11

2、《永泰能源（600157）—债务利率有望下调至基准利率，资产处置获进展》2019-04-03

3、《永泰能源（600157）—债券展期方案出台，逐步走出难关》2019-03-22

王西典
wangxidian@cmschina.com.cn
S1090519030004

事件：公司近日公告债务处置进展，债权人豫煤矿机以公司不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力为由，向山西省晋中市中级人民法院申请对公司进行重整。

点评：

1. 债权人申请公司重整，债务重组有望开启实质进展。公司自 2018 年 7 月以来产生债务问题，若本次债权人重整申请被法院受理、重整程序正式启动，有望开启实质性债务重组，并通过司法重整有效化解公司债务问题。自 2017 年以来约 12 家上市公司进行了司法重整解决债务问题，除 1 家正在进行外，其余 11 家均获法院批准，表明此举得到政府、监管机构、法院等多方的支持。司法重整是发生债务危机的上市公司解决债务问题的有效途径之一，诸如抚顺特钢、盐湖股份等公司均通过该途径走出债务困境。依据公告，后续计划包含债转股及存量债务延期清偿等措施，有望妥善处置公司存量有息债务，降低公司财务费用，优化负债结构，实现公司可持续发展。

2. 资产处置已步入深水区，现金流压力大幅改善。公司自出现债务问题以来，多举措推动资产处置，此前已完成旗下金融资产、华能延安电厂 49%股权、若干新能源公司部分股权等多项资产的出售。今年计划将旗下陕西亿华矿业旗下海则滩矿权进行转让，该矿因资源禀赋较优（发热量 6500 大卡），资源储量较大（11.4 亿吨），总估价达到 107.8 亿元。若后续转让成功，将进一步缓解公司的现金流压力。

3. 生产经营保持稳定，重大项目稳步推进。煤炭、电力、石化板块持续稳定经营，2019 年实现发电量 318.6 亿千瓦时，原煤产量 911.3 万吨，石化产品贸易量 78.3 万吨，护住公司基本盘。此外，重大项目陆续推进，华瀛石化项目于 2019 年 10 月开展试运营，南阳电厂 2x100 万千瓦超超临界燃煤发电项目 1 号机组于今年 1 月正式商运，进一步提供较为稳定的经营现金流助力公司渡过难关。近年来，公司经营性净现金流稳定，2018/2019/2020Q1 分别为 48.4/51.7/10.0 亿元，为解决债务问题提供了保障。

4. 盈利预测及投资评级。公司基本盘较为稳定，债务重组有望实质开启，叠加资产处置缓解现金流压力，有望尽快走出债务危机。预计 2020-2022 年公司归母净利 3.1/6.0/7.6 亿元，同比 120%/95%/27%（不考虑债转股）。目前公司股价处于历史低点，我们给予“审慎推荐-A”评级。

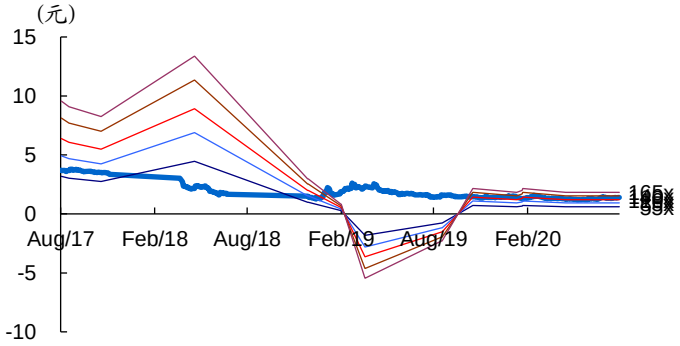
风险提示：是否进入重整程序存在不确定性，债务重组存失败可能

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	22327	21187	21491	23043	24615
同比增长	-0%	-5%	1%	7%	7%
营业利润(百万元)	648	870	952	1752	2215
同比增长	-49%	34%	9%	84%	26%
净利润(百万元)	66	140	308	600	764
同比增长	-91%	113%	120%	95%	27%
每股收益(元)	0.01	0.01	0.02	0.05	0.06
PE	260.1	122.3	55.7	28.6	22.4
PB	.7	.7	.7	.7	.7

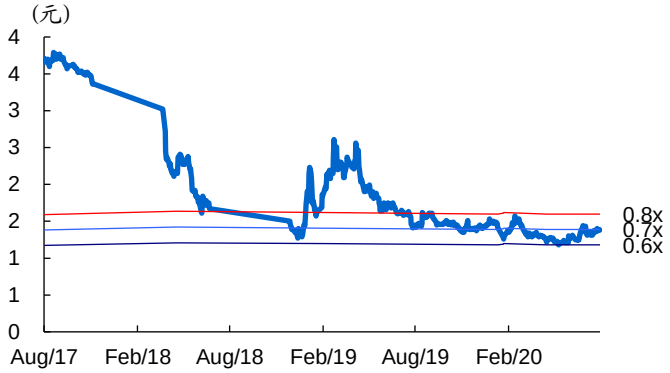
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：永泰能源历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：永泰能源历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	9924	8330	8803	9638	10147
现金	2825	1406	1780	2137	2145
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	368	626	635	681	727
应收款项	2430	2258	2270	2434	2601
其它应收款	2065	1804	1830	1962	2096
存货	615	824	842	888	942
其他	1621	1412	1445	1537	1636
非流动资产	96605	98155	97504	96896	96324
长期股权投资	3531	2837	2837	2837	2837
固定资产	26894	26624	26409	26203	26007
无形资产	55749	55474	55196	54920	54646
其他	10431	13220	13062	12935	12834
资产总计	**106529**	**106485**	**106308**	**106535**	**106471**
流动负债	46196	46025	44459	49950	48949
短期借款	10190	6328	4745	12589	12828
应付账款	4065	4528	4674	4929	5228
预收账款	472	876	904	953	1011
其他	31469	34292	34136	31479	29881
长期负债	31883	31785	32785	26785	26785
长期借款	19582	25086	26086	20086	20086
其他	12301	6699	6699	6699	6699
负债合计	**78079**	**77810**	**77244**	**76735**	**75733**
股本	12426	12426	12426	12426	12426
资本公积金	9276	9306	9306	9306	9306
留存收益	2403	2059	2367	2967	3731
少数股东权益	4345	4885	4966	5102	5275
归属于母公司所有者权益	24105	23790	24098	24698	25462
负债及权益合计	**106529**	**106485**	**106308**	**106535**	**106471**

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	4839	5169	5816	5817	6075
净利润	66	140	308	600	764
折旧摊销	2096	1686	1651	1608	1572
财务费用	4336	3842	3500	3300	3300
投资收益	(698)	2	5	5	5
营运资金变动	(1622)	(707)	271	166	258
其它	662	205	80	138	175
投资活动现金流	(5714)	(1702)	(1005)	(1005)	(1005)
资本支出	(2752)	(2416)	(1000)	(1000)	(1000)
其他投资	(2962)	714	(5)	(5)	(5)
筹资活动现金流	(2426)	(4848)	(4436)	(4456)	(5060)
借款变动	13699	4603	(936)	(1156)	(1760)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(125)	29	0	0	0
股利分配	0	0	0	0	0
其他	(16000)	(9481)	(3500)	(3300)	(3300)
现金净增加额	(3300)	(1382)	375	356	9

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	22327	21187	21491	23043	24615
营业成本	16404	14925	15406	16245	17231
营业税金及附加	529	523	570	599	640
营业费用	112	179	182	195	208
管理费用	823	776	787	844	901
研发费用	145	168	170	182	195
财务费用	4463	3854	3500	3300	3300
资产减值损失	80	56	80	80	80
公允价值变动	0	0	0	0	0
其他收益	5	58	0	0	0
投资收益	712	(5)	(5)	(5)	(5)
营业利润	648	870	952	1752	2215
营业外收入	5	7	7	7	7
营业外支出	33	59	59	59	59
利润总额	621	819	900	1701	2163
所得税	461	540	512	964	1226
少数股东损益	93	139	80	136	173
归属于母公司净利润	66	140	308	600	764

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	-0%	-5%	1%	7%	7%
营业利润	-49%	34%	9%	84%	26%
净利润	-91%	113%	120%	95%	27%
获利能力					
毛利率	26.5%	29.6%	28.3%	29.5%	30.0%
净利率	0.3%	0.7%	1.4%	2.6%	3.1%
ROE	0.3%	0.6%	1.3%	2.4%	3.0%
ROIC	39.4%	2.0%	2.3%	2.7%	2.9%
偿债能力					
资产负债率	73.3%	73.1%	72.7%	72.0%	71.1%
净负债比率	47.0%	51.4%	50.6%	49.4%	47.8%
流动比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
营运能力					
资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转率	27.6	20.8	18.5	18.8	18.8
应收帐款周转率	5.3	7.5	7.4	7.7	7.6
应付帐款周转率	4.0	3.5	3.3	3.4	3.4
每股资料（元）					
EPS	0.01	0.01	0.02	0.05	0.06
每股经营现金	0.39	0.42	0.47	0.47	0.49
每股净资产	1.94	1.91	1.94	1.99	2.05
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	260.1	122.3	55.7	28.6	22.4
PB	.7	.7	.7	.7	.7
EV/EBITDA	13.8	15.6	15.2	13.9	13.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

王西典：毕业于上海交大，工学硕士，2017 年 2 月加入招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。