

审慎推荐-A (维持)

永泰能源 600157.SH

目标估值: - 元
 当前股价: 1.47 元
 2018 年 12 月 12 日

多举措渡债务难关, 高管增持彰显长期信心

基础数据

上证综指	2594
总股本(万股)	1242580
已上市流通股(万股)	1242580
总市值(亿元)	183
流通市值(亿元)	183
每股净资产(MRQ)	2.0
ROE(TTM)	0.9
资产负债率	73.5%
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



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

卢平

021-68407841
 luping@cmschina.com.cn
 S1090511040008

刘晓飞

021-68407539
 liuxiaofei@cmschina.com.cn
 S1090517070005

研究助理

王西典
 wangxidian@cmschina.com.cn

事件: 公司股票和“16 永泰 01/02/03” 债券于 2018 年 12 月 10 日开市起复牌, 同时公司公告债务解决方案及集团战略重组最新进展。为稳定市场预期, 公司及集团高管计划在 12 月 11 日起的 10 个交易日日内增持不少于 600 万股公司股票。

点评:

1. 公司生产经营、管理团队保持稳定。债务风险爆发后, 公司全力稳定生产, 旗下 14 座煤矿和 4 座电厂维持正常运转且获地方政府流动性支持, 2 座在建电厂获地方政府增资, 保证完工进度。公司前三季度累计完成发电量 252 亿千瓦时, 同比增长 46%; 完成原煤产量 692 万吨, 同比增长 3%, 生产经营状况稳定。与此同时, 公司管理团队和员工队伍保持稳定, 积极协调解决债务风险。

2. 债务重组已达成阶段性成果。目前债务重组初步进展已经达成, 公司所有金融债务短期内到期本金通过调整还款计划、借新还旧、无还本续贷及展期等方式处理, 以实现存量流动资金贷款的基本接续和整体债务余额的稳定。同时, 债权人机构已约定不上浮利率甚至下调至基准利率。预计以上两项措施有望大幅减轻财务负担, 年财务费用大致与 2017 年持平。正式的债务重组方案尚需债委会表决后方可实施, 后续可重点关注进展情况。

3. 战投引进正积极推进。京能集团在与永泰集团签署《战略重组合作意向协议》后, 前后已组织内部专业人员和中介机构开展尽调, 目前尚未完成所有工作。京能集团作为国资大型煤电企业, 与公司主营业务协同较强, 有望协助集团渡过难关, 为后续转型发展提供支持。目前公司及集团正积极与京能集团保持沟通, 并按程序推进相关工作。

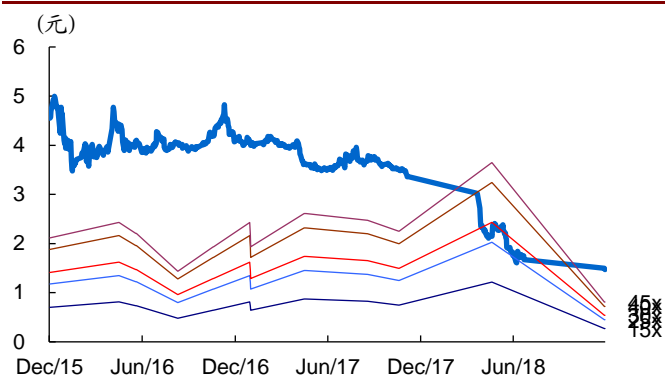
4. 盈利预测及投资评级。公司目前经营现金流稳定, 2019-2020 年将相继迎来华瀛石化燃料油调和及码头工程、南阳电厂 2*100 万千瓦燃煤机组、华兴电厂 2*40 万千瓦燃气机组的投产, 伴随盈利能力的提升, 经营现金流将会明显好转。预计 2018-2020 年公司归母净利 8.3/13.8/18.9 亿元, 同比增长 38%/66%/37%。目前公司股价处于历史低点, 已基本出清利空因素, 高管增持亦彰显对公司长期发展的信心, 我们给予“审慎推荐-A”评级。

风险提示: 现金流状况恶化, 债务重组受阻, 战投引进受阻, 在建工程投产滞后。

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	13699	22388	23458	27259	31756
同比增长	27%	63%	5%	16%	17%
营业利润(百万元)	887	1142	1252	1839	2436
同比增长	-13%	29%	10%	47%	32%
净利润(百万元)	669	606	834	1383	1890
同比增长	11%	-9%	38%	66%	37%
每股收益(元)	0.05	0.05	0.07	0.09	0.11
PE	27.3	30.2	21.9	15.8	13.9
PB	.8	.8	.7	.7	.7

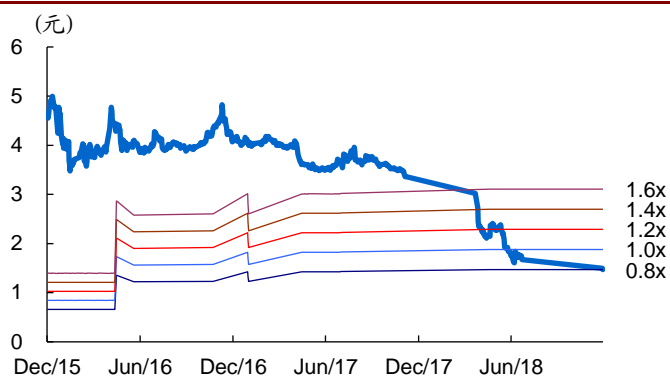
资料来源: 公司数据、招商证券

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	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	15154	20005	17937	20184	22869
现金	7194	7271	4000	4000	4000
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1559	1672	1752	2036	2372
应收款项	3529	3988	4158	4831	5628
其它应收款	1463	1609	2229	2590	3017
存货	398	572	618	714	837
其他	1011	4893	5181	6013	7015
非流动资产	82959	87168	93148	94855	94319
长期股权投资	4003	3949	3949	3949	3949
固定资产	19225	26218	31771	36719	38697
无形资产	43450	43005	42575	42149	41728
其他	16282	13996	14852	12037	9945
资产总计	98113	107173	111085	115039	117189
流动负债	34218	39257	41765	49509	47680
短期借款	12069	13193	12466	19036	33712
应付账款	2224	2314	2533	2928	3432
预收账款	210	425	465	538	630
其他	19715	23326	26301	27007	9906
长期负债	34763	39126	39626	30626	26626
长期借款	14635	15854	17854	13854	11854
其他	20129	23272	21772	16772	14772
负债合计	68981	78384	81392	80135	74306
股本	12426	12426	12426	14911	17893
资本公积金	8937	9186	9186	10429	13411
留存收益	2299	2727	3561	4944	6834
少数股东权益	5470	4450	4520	4620	4744
归属于母公司所有者权益	23661	24339	25173	30284	38138
负债及权益合计	98113	107173	111085	115039	117189

现金流量表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	4065	4582	5668	6043	6690
净利润	669	606	834	1383	1890
折旧摊销	1680	1833	2017	2289	2534
财务费用	3339	3705	3750	3250	3250
投资收益	(698)	2	(700)	90	80
营运资金变动	(845)	(1805)	(308)	(1078)	(1196)
其它	(80)	241	75	108	131
投资活动现金流	(13052)	(8007)	(7300)	(4090)	(2080)
资本支出	(6591)	(4247)	(8000)	(4000)	(2000)
其他投资	(6462)	(3760)	700	(90)	(80)
筹资活动现金流	9222	3965	(1639)	(1953)	(4610)
借款变动	9960	4336	3611	2570	(5324)
普通股增加	1231	0	0	2485	2982
资本公积增加	1781	249	0	1243	2982
股利分配	(448)	(137)	0	0	0
其他	(3303)	(484)	(5250)	(8250)	(5250)
现金净增加额	234	540	(3271)	0	0

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	13699	22388	23458	27259	31756
营业成本	9230	16114	17641	20395	23903
营业税金及附加	376	477	479	545	667
营业费用	6	36	89	104	191
管理费用	617	937	798	886	1080
财务费用	3318	3614	3750	3250	3250
资产减值损失	(37)	67	150	150	150
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	698	(2)	700	(90)	(80)
营业利润	887	1142	1252	1839	2436
营业外收入	344	8	8	8	8
营业外支出	86	16	14	14	14
利润总额	1146	1133	1246	1833	2430
所得税	380	263	342	350	416
净利润	765	871	904	1483	2014
少数股东损益	96	265	70	100	124
归属于母公司净利润	669	606	834	1383	1890
EPS (元)	0.05	0.05	0.07	0.09	0.11

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	27%	63%	5%	16%	17%
营业利润	-13%	29%	10%	47%	32%
净利润	11%	-9%	38%	66%	37%
获利能力					
毛利率	32.6%	28.0%	24.8%	25.2%	24.7%
净利率	4.9%	2.7%	3.6%	5.1%	6.0%
ROE	2.8%	2.5%	3.3%	4.6%	5.0%
ROIC	0.9%	4.8%	2.3%	4.7%	5.2%
偿债能力					
资产负债率	70.3%	73.1%	73.3%	69.7%	63.4%
净负债比率	44.8%	43.6%	45.3%	46.0%	40.6%
流动比率	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5
速动比率	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5
营运能力					
资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
存货周转率	26.0	33.2	29.7	30.6	30.8
应收帐款周转率	3.3	6.0	5.8	6.1	6.1
应付帐款周转率	4.5	7.1	7.3	7.5	7.5
每股资料 (元)					
每股收益	0.05	0.05	0.07	0.09	0.11
每股经营现金	0.33	0.37	0.46	0.41	0.37
每股净资产	1.90	1.96	2.03	2.03	2.13
每股股利	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	27.3	30.2	21.9	15.8	13.9
PB	.8	.8	.7	.7	.7
EV/EBITDA	19.9	17.8	15.5	14.7	13.2

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。

卢平：毕业于中国人大，经济学博士。五年会计从业经验，十六年证券从业经验。

刘晓飞：毕业于南开大学，金融学硕士，2015年7月加入招商证券。

王西典：毕业于上海交大，工学硕士，2017年2月加入招商证券。

招商煤炭研究小组所获荣誉：荣获2007~2017年度《新财富》煤炭开采行业最佳分析师；2010~2017年度煤炭开采行业最佳分析师“金牛奖”；2008~2017年度煤炭开采行业最佳分析师“水晶球奖”。

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。