

增发方案调整看似利空，实际利好

——永泰能源（600157）动态点评

要点：

- **公司公告调整增发方案。**原计划收购山西省寿阳富东煤业49%股权项目不再列入本次募投项目；调整增发价至15.5元；增发股本由3.49亿股下降至3.16亿，总股本由9.2亿下降至8.8亿；其余内容与上次方案一致。
- **富东矿未被收购——看似利空。**原计划收购49%股权的寿阳富东煤矿储量6186万吨，设计产能90万吨，预计13年可开始投产。虽然本次未被列入收购计划，但公司3-5年内焦煤产能扩大至1000万吨的规划不变，待本次增发完成后预计后续将有持续的收购动作。
- **明后两年EPS摊薄减少——实质利好。**本次增发方案调整的重要因素是将总股本由9.1亿股下调至8.8亿股，对应12年EPS调整至1元，对应PE17倍，接近行业平均水平；并且我们预计增发成交价可能将高于15.5元，由此增发股本将继续下降，公司目前高估值的风险有所下降。
- **维持之前的盈利预测假设不变：**预计荡荡岭、冯家坛矿年内可达满产；孙义、集广、柏沟、金泰源、致富11年产煤30万吨，12年产煤220万吨；安苑、新生13年技改完成；亿华矿业14年可部分投产，15年达产。预计公司11年精煤洗出率70%，销量136万吨，精煤均价1196元/吨；新疆公司销售原煤20万吨。
- 预计公司11年EPS 0.56元，12-13年EPS 1.01、1.56元（以增发后的8.8亿股本计算），PE30、17、11倍。
- 虽然本次未能完成收购富东煤矿49%股权，但公司高增长格局不变，维持公司“强烈推荐”评级，调整目标价至20元。

报告日期：2011年07月18日

分析师

刘斐

☎ 010-88366060-8836

✉ lfei@cgws.com

执业证书编号：S0940510120019

投资评级：强烈推荐（维持）

股本及行情数据 当前价格：16.84元

总市值（百万元）	9764
流通市值（百万元）	7684
股本（百万股）	567
流通股本（百万股）	446
12个月最高/最低（元）	30.2/15.5
十大流通股占总股本比	46.2%
大股东	永泰控股

公司盈利预测

	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1365	3003	4286
(+/-%)	-513%	119%	42%
净利润(百万元)	315	893	1377
(+/-%)	99.98%	183%	54%
摊薄 EPS(元)	0.56	1.01	1.56
市盈率（倍）	30	17	11

公司股价表现图



相关报告

《所图甚大》 201105

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

表 1：公司煤炭产量预测

名称	持股	储量	产能	权益产能	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2020E
华瀛山西										
	98%									
华瀛荡荡岭	100%	1,286	60	60	8	45	70	70	70	60
华瀛冯家坛	100%	1,008	45	45	8	40	55	55	55	45
华瀛孙义	100%	3,279	60	60			20	50	60	60
华瀛集广	51%	2,991	60	31			20	50	60	60
华瀛柏沟	51%	3,576	60	31			20	50	60	60
华瀛金泰源	90%	3,620	90	81			20	70	90	90
灵石银源安苑	100%	2,566	60	60					20	60
灵石银源新生	100%	1,740	60	60					20	60
致富煤业	49%	2,773	45	44			10	20	45	90
陕西亿华矿业										
	70%									
靖边县海则滩井田	100%	114,368	00	420				-	50	400
新疆										
	100%									
双安煤矿		4,456	120	120	11	10	20	50	100	123
山西			500						100	500
规 蒙、陕			600							600
划 新疆			800							800
合计		146,004	1,266	1,033	15	95	205	395	585	2,918
增速 (2020 为复合增速)						533%	53%	116%	93%	48%

数据来源：长城证券研究所



附表 1：公司盈利预测表

利润表（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E	主要财务指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	2794.79	1365.76	3003.58	4286.69	成长性				
营业总成本	2351.83	543.20	1049.69	1554.63	营业收入增长	27.75%	-51.13%	119.92%	42.72%
营业成本					营业成本增长				
财务费用	102.78	176.76	201.37	131.46	营业利润增长				
销售费用	21.03	10.28	23.73	34.20	利润总额增长				
管理费用	87.61	121.96	270.90	378.90	净利润增长	630.22%	139.13%	182.84%	54.16%
投资净收益	4.93	0.00	0.00	0.00	盈利能力				
营业利润	238.54	514.59	1458.18	2233.44	毛利率	15.85%	60.23%	65.05%	63.73%
营业外收支	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	5.81%	28.44%	36.57%	39.50%
利润总额	243.83	514.59	1458.18	2233.44	ROE	18.13%	31.36%	12.41%	16.37%
所得税	81.41	126.20	359.65	539.98	ROIC	28.27%	28.49%	20.60%	21.52%
少数股东损益	30.35	72.58	205.28	316.46	营运效率				
净利润	132.06	315.81	893.25	1377.00	销售费用/营业收入				
资产负债表（万元）					管理费用/营业收入				
货币资金	737.01	13.66	2407.96	4851.00	投资收益/营业利润				
应收帐款	1240.97	-820.84	1665.41	-429.09	所得税/利润总额				
应收票据					应收帐款周转率				
存货	16.26	40.18	68.89	92.65	存货周转率				
流动资产合计					流动资产周转率				
固定资产	244.32	1256.81	1968.14	2854.47	总资产周转率	0.72	0.21	0.24	0.31
资产总计	3876.10	6422.18	12347.42	13879.54	偿债能力				
短期借款	1077.00	2752.96	2752.96	2752.96	资产负债率	51.8%	23.0%	24.6%	25.1%
应付款项	875.73	-105.31	1179.65	180.64	流动比率	1.65	4.06	3.68	3.71
流动负债合计	3876.10	6422.18	12347.42	13879.54	速动比率	0.99	3.55	3.17	3.19
长期借款	700.00	2200.00	3200.00	4200.00	每股指标（元）				
负债合计	3087.79	5282.71	4814.71	4815.70	摊薄 EPS	0.352	0.56	1.01	1.56
股本	295.54	295.54	5695.54	5695.54	每股净资产				
留存收益	230.20	508.78	1296.74	2511.41	每股经营现金流				
少数股东权益	59.87	132.45	337.74	654.19	每股经营现金/EPS				
权益合计	788.31	1139.47	7532.71	9063.84	估值	2010A	2011E	2012E	2013E
负债和股东权益总计	3876.10	6422.18	12347.42	13879.54	PE	48	30	17	11
现金流量表（万元）					PEG	0.58	0.35	0.29	N/A
经营活动现金流	393.82	2864.67	2003.93	4986.82	PB	12.53	9.07	1.27	1.09
其中营运资本减少					EV/EBITDA	18.43	6.30	38.63	30.58
投资活动现金流	-2227.01	-6550.00	-2950.00	-3250.00	EV/SALES				
其中资本支出					EV/IC	4.53	2.02	16.76	16.43
融资活动现金流	2490.28	2961.98	3340.37	706.22	ROIC/WACC	28.27%	25.62%	17.20%	17.33%
净现金总变化	657.09	-723.35	2394.30	2443.04	REP				

数据来源：wind、长城证券研究所

备注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。



研究员介绍:

刘斐: 经济学硕士, 3年证券从业经历, 2011年加入长城证券, 任煤炭行业分析师。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 浩: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680354, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。



免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，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，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>