

技改进程符合预期，12 年财务支出好转

——永泰能源（600157）11 年中报点评

要点：

- **上半年业绩基本符合预期。**上半年公司实现营收5.28亿元，同比下降73%；营业利润7985万元，同比下降23%；归属于母公司净利润1.12亿元，同比增长79%。收入、利润下降是由于主业转变所致，上半年EPS 0.21元，基本符合我们预期。
- **公司上半年生产进程符合预期。**上半年公司生产原煤65万吨，洗精煤21万吨，销售煤炭65万吨。第一批收购的荡荡岭、冯家坛煤矿已经正常生产，第二批收购的孙义等四家煤矿以及新疆双安煤矿仍在技改，预计下半年将有产量贡献，维持公司全年产、销150万吨的预期不变。
- **精煤洗出率略低于预期。**在公司销售的65万吨煤炭中，精煤仅占21万吨，精煤洗出率低于我们之前预期。我们认为可能是新收购洗煤厂与煤矿生产不配套所致，在下半年情况或有所好转，预计全年精煤销量52万吨（孙义等矿所产煤全部做原煤销售）。
- **预计全年财务费用2.7亿元，但12年将回归正常。**公司年内需要交纳增发收购亿华矿业49亿元中的约70%价款，加上对孙义等矿的技改投入，年内公司资金缺口接近40亿元。对此公司上半年发生短债18亿元、一年内借款5亿元、长债19亿元，共计42亿元，上半年借款基本能够满足公司全年需求。上半年公司利息支出1.3亿元，预计全年公司将发生利息支出2.55亿元。待12年增发完成后公司资金面紧张的局面将得到极大缓解，财务支出将回归到正常水平。
- **12年第二批收购煤矿基本达产。**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45万吨，12年产煤180万吨；安苑、新生13年技改完成；亿华矿业14年可部分投产，15年基本达产。预计公司11年煤炭销量150万吨，均价800元/吨，其中：精煤洗出率40%左右，销量53万吨，精煤均价1134元/吨；12年后精煤洗出率有所好转，可达到50%以上。
- **盈利预测。**预测公司11年EPS 0.49元，12-13年EPS 1.22、1.94元（以增发后的8.8亿股本计算），PE37、15、9倍。公司目前正处于产能释放的初期，成长性可观：未来5年煤炭产量符合增长50%，净利复合增长64%。待明年增发完成后公司高财务费用的问题将得到解决，估值恢复到正常水平；且公司正积极推进对灵石地区的小煤矿整合，在增发完成后将会有持续的收购小煤矿可能。维持公司“强烈推荐”评级，目标价20元。

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。

报告日期：2011 年 07 月 28 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：18.27 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)	1273	2925	4757
(+/- %)	-513%	119%	42%
净利润(百万元)	287	1114	1778
(+/- %)	99.98%	183%	54%
摊薄 EPS(元)	0.49	1.22	1.94
市盈率（倍）	37	15	9

公司股价表现图



相关报告

《所图甚大》 201105



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										
华瀛荡荡岭	100%	1,286	60	60	8	45	60	60	60	60
华瀛冯家坛	100%	1,008	45	45	8	40	45	45	45	45
华瀛孙义	100%	3,279	60	60			10	40	60	60
华瀛集广	51%	2,991	60	31			10	40	60	60
华瀛柏沟	51%	3,576	60	31			10	40	60	60
华瀛金泰源	90%	3,620	90	81			15	60	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										
靖边县海则滩井田	100%	114,368	00	420						400
新疆										
双安煤矿	100%	4,456	120	120	11	10		50	100	500
山西			500				-			
规 蒙、陕			600						100	600
划 新疆			800							800
合计		146,004	1,266	1,033	15	95	150	335	565	2,918
增速 (2020 为复合增速)						533%	58%	123%	69%	

数据来源：长城证券研究所

永泰能源盈利预测

利润表 (单位: 万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	279,479.48	127,327.40	292,457.14	475,712.13
营业收入	279,479.48	127,327.40	292,457.14	475,712.13
二、营业总成本	258,614.60	99,576.29	150,422.15	245,142.27
营业成本	235,182.92	51,767.06	100,793.83	150,623.34
利息支出	0.00			
手续费及佣金支出	0.00			
退保金	0.00			
赔付支出净额	0.00			
提取保险合同准备金净额	0.00			
保单红利支出	0.00			
分保费用	0.00			
营业税金及附加	1,797.18	2,674.83	1,839.32	3,234.92
销售费用	2,102.80	858.63	930.63	6,189.38
管理费用	8,760.61	17,280.72	30,940.78	61,713.76
财务费用	10,278.02	26,995.06	15,917.59	23,380.86
资产减值损失	493.07			
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	0.00			
投资净收益	2,989.51	2,940.00	6,615.00	6,615.00
其中: 对联营企业和合营企业				
的投资收益	0.00			
汇兑净收益	0.00			
四、营业利润	23,854.39	30,691.11	148,649.99	237,184.87
加: 营业外收入	1,083.00	7,710.60	0.00	0.00
减: 营业外支出	554.57	126.10	126.10	126.10
其中: 非流动资产处置净损失	-90.09			
五、利润总额	24,382.82	38,275.61	148,523.89	237,058.77
减: 所得税	8,141.29	9,568.90	37,130.97	59,264.69
加: 未确认的投资损失	0.00			
六、净利润	16,241.53	28,706.71	111,392.92	177,794.08
减: 少数股东损益	3,035.06	1,033.44	4,010.15	6,400.59
归属于母公司所有者净利润	13,206.47	27,673.27	107,382.77	171,393.49
七、每股收益:				
(一) 基本每股收益(元)	0.49	0.49	1.22	1.94
(二) 稀释每股收益(元)	0.49	0.49	1.22	1.94
PE	38	37	15	9

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 洁: 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>