



证券研究报告·上市公司调研简评

石油化工

明年进入拐点，下半年逐渐配置，成长最佳“泰山组合”NO.1

全年原煤产量预计在 160-180 万吨之间

公司一季度原煤产量 25 万吨，二季度产煤 40 万吨，上半年共 65 万吨，其中荡荡岭煤矿 39.4 万吨，目前公司原煤价格 638 元/吨，精煤 1108 元/吨，均为不含税价格，上半年公司煤炭均价为 751 元/吨，平均成本为 284 元/吨，我们预计全年公司原煤产量有望在 160-180 万吨之间，其中冯家坛 45 万吨，荡荡岭 60-80 万吨，集广煤矿 35 万吨，银源安苑 15 万吨，双安矿业 5 万吨。此次增发的银源安苑和新生两个矿预计 8 月份并表。

2012 年原煤产量有望达到 374 万吨

目前公司正在技改的矿井有金泰源（90%，90 万吨）、孙义煤矿（100%，60 万吨）、华瀛柏沟（51%，60 万吨）以及已经开始出煤的集广煤矿。集广煤矿技改从去年 10 月份动工，时间最早，目前一期工程已经结束，在做二期工程，预计 2012 年元月份试运转，今年产量预计 35 万吨，下半年 25 万吨，明年 40 万吨。柏沟煤矿明年 5、6 月份能正常投入运营，明年原煤产量预计 40 万吨。银源安苑和新生两个矿都属于边生产边技改，公司目前已支付部分订金，预计 8 月份并表，今年银源安苑产量 15 万吨，明年为 50 万吨，银源新生为 40 万吨。孙义煤矿预计到 2012 年一季度末出煤，明年产量预计 50 万吨。双安矿业明年仍在扩建中，产量预计 9 万吨，2013 年正式投产。

煤炭结构调整，完善运销产业链

公司目前正在调整销售结构，去年 10 月份过来，公司销售的煤炭全部为原煤，煤种单一也使得公司销售主动权掌握在客户手里。公司将在 3 个方面改善产品结构：1）新建和租赁选煤厂，目前租了 3 个选煤厂，增加原煤变精煤比例，以提高附加值。2）增加原煤排矸系统系统，节省费用和增加产量（排 1 吨矸增加 1 吨产量）。未来物流系统规划是洗煤与生产配套，2013 年产量和洗选量达到 540 万吨。公司新建的 120 万吨中介洗煤厂，10 月份投产，此外还新建 300 万吨中介洗煤厂。3）发煤站建设：公司目前有两个 200、300 万吨发运点，在灵石共有 3 个发运点，共 1000 万吨发煤能力。

下半年财务费用难降

公司现有技改矿需要资金量为：孙义矿 4.94 亿，集广 3.79 亿，柏沟 4.09 亿，金泰源 5.25 亿元。上半年公司财务费用 1.35 亿，单季财务费用为 1 亿元。2011 年上半年公司中报中，短期借款 18.04 亿，较去年年底增加了 7.27 亿元，1 年内到期非流动负债 5 亿，较去年年底增加 3 亿，长期负债 19.42 亿，较去年年底增加 12.42 亿，长期借款增加主要来自江西国际信托 10 亿元，7% 年利率，和两家银行共 4.42 亿元（年利率 7.61%）。从公司中报看，已经预付给此次收购的自然人股东张玉禄、何文苑、马计斌、张玉山 26.96 亿元，还有将近约 22 亿元资金缺口。公司下半年还准备发行公司债 10 亿。

请参阅最后一页的重要声明

永泰能源 (600157)

维持

买入

李俊松

lijunsong@csc.com.cn

010-85130933

执业证书编号：S1440209080397

发布日期：2011 年 8 月 1 日

当前股价：16.90 元

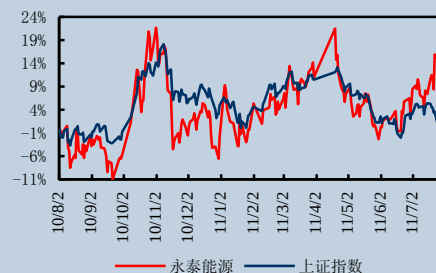
目标价格 6 个月：30 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-0.59/0.39	0.41/7.61	7.82/5.38
12 月最高/最低价 (元)		30.2/15.45
总股本 (万股)		56765.07
流通 A 股 (万股)		44672.75
总市值 (亿元)		95.93
流通市值 (亿元)		75.50
近 3 月日均成交量 (万)		383.13
主要股东		
永泰投资控股有限公司		38.82%

股价表现



相关研究报告

11.04.26	业绩符合预期，未来 5 年高速增长
11.04.19	非公开发行点评：壮志凌云
11.02.21	永泰能源公司调研简报：11 年看产品结构提升，12 年看新矿投产

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



我们测算，按照目前负债水平单季 1 亿财务费用，到年底约需要 3.5 亿财务费用，加上下半年还将新增部分借款，我们估算全年财务费用在 3.5-4 亿之间。2012 年随着公司增发资金到位以及公司债发行和筹措低成本资金等手段降低资金成本，明年如果没有新收购项目下财务费用有望大幅缓解。

未来发展思路：山西为本，蒙陕接续，新疆储备

未来 3-5 年公司将成为 1000 万吨焦煤骨干企业，将继续在山西进行小范围整合。中长期利用国家西部大开发，以山西为中心，蒙陕为接续，以新疆煤炭开发为储备，10 年内成为 3000 万吨的煤炭产业龙头。但公司目前进展较快，未来规划是新疆 1000 万吨，山西 1000 万吨，榆林 1000 万吨。

煤炭板块成长最佳组合：“泰山组合”首推品种

我们将永泰能源作为中长期推荐首选组合：“泰山组合”（永泰能源、山煤国际）的首选品种。测算公司原煤总产量在 2015 年将从 2011 年的 180 万吨增加到 1080 万吨，年产量复合增速 43%。2013 年之前主要依靠灵石地区矿井的技改达产贡献业绩，2013 年之后主要依靠新疆和陕西的新建矿井。此外，公司还将在此间收购潜在优质标的，因此实际的产量复合增速将可能超过 43%。我们测算 2011-2015 年母公司净利润将从 2.28 亿增长到 26.32 亿元，年利润复合增速超 84%。2011-2015 年 EPS 分别为 0.26、0.96、1.58、2.12、2.98 元（按增发后 8.84 亿股计算），2011 年净利润预计在 2.5-3 亿元之间。

投资建议

我们建议在目前价位逐渐配置该股，目标价 30 元。



表 1：永泰能源盈利预测

	2008A	2009A	2010H	2010A	2011H	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
冯家坛煤矿（100%）	4	6		45		45	45	45	45	45
荡荡岭煤矿（100%）		12		50		80	80	80	80	80
灵石华瀛金泰源（90%）							50	90	90	90
灵石昕益孙义煤矿（100%）							40	50	60	60
灵石昕益致富煤矿（49%）								40	45	45
灵石华瀛集广煤矿（51%）	5	9	4			35	40	50	60	60
灵石华瀛柏沟煤矿（51%）		2				15	40	50	60	60
银源安苑（100%）							50	60	60	60
银源新生（100%）							40	60	60	60
双安矿业（100%）						5	9	80	120	120
亿华矿业（100%）									100	400
原煤产量（万吨）					65	180	394	605	780	1080
权益产量（万吨）						156	350	527	689	989
原煤均价（元/吨）					751	750	750	750	750	750
吨煤成本（元/吨）					284	280	280	280	280	280
煤炭生产收入			229		488	1350	2955	4538	5850	8100
煤炭贸易收入			55		37	73	100	120	150	200
煤炭生产成本			82		184	504	1103	1694	2184	3024
煤炭贸易成本			54		33	65	89	110	125	170
煤炭业务收入		19	284	749	525	1423	3055	4658	6000	8300
煤炭业务成本		15	136	357	217	569	1192	1804	2309	3194
毛利率		17.8%	52.2%	52.4%	58.6%	60.0%	61.0%	61.3%	61.5%	61.5%
营业收入	1885	2188	1937	2795	529	1431	3063	4666	6008	8308
营业成本	1815	2101	1749	2352	221	577	1200	1812	2317	3202
毛利率	3.7%	4.0%	9.7%	15.8%	58.2%	59.7%	60.8%	61.2%	61.4%	61.5%
营业税金及附加	4	17	8	18	9	19	40	61	78	108
销售费用	12	10	11	21	4	10	31	47	60	83
管理费用	42	37	38	88	76	172	276	373	481	665
财务费用	6	2	40	103	135	372	245	233	240	415
营业利润	11	31	104	239	80	279	1269	2138	2829	3831
利润总额	8	31	112	244	155	356	1269	2138	2829	3831
所得税费用	5	9	34	81	39	93	317	534	707	958
净利润	3	22	79	162	116	264	952	1603	2122	2873
归属于母公司	3	22	63	132	112	228	845	1395	1875	2632
少数股东损益	1	1	16	30	4	36	107	208	247	241
EPS	0.00	0.04	0.11	0.23	0.20	0.40	1.49	2.46	3.30	4.64
股本	568	568	568	568	568	568	568	568	568	568
增发后股本		884	884	884	884	884	884	884	884	884
按2011年增发后股本摊薄后EPS		0.02	0.07	0.15	0.13	0.26	0.96	1.58	2.12	2.98

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部



分析师介绍

李俊松：煤炭行业研究员，清华大学经济管理学院管理学硕士。2007 年加入中信建投证券研究部，曾任零售、纺织服装行业研究员，2010 年新财富煤炭行业第 8 名。研究理念：微观调研结合宏观数据分析，注重研究的前瞻性，寻求风险与收益的最佳结合点。研究终极目标：少犯或不犯错误，做一个有定价力的研究员。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。