

证券研究报告·上市公司调研简评

石油化工

三季度主业发力，业绩入正轨 技改矿井进展顺利

事件

公司公布 2011 年三季度修正预增公告

经公司财务部门测算，预计公司 2011 年 1-9 月份累计净利润与上年同期相比增长 100-120%，主要是由于公司所属子公司华瀛山西能源投资有限公司煤炭产量大幅度增长。

简评

三季度煤炭业务发力，量价齐升，全年原煤产量可能达 200 万吨。2010 年前三季度公司归属母公司净利润为 9615.86 万元，按照公司公告增长 100-120% 测算，公司前三季度净利润为 1.9 亿-2.1 亿之间，三季度单季净利润为 0.8-1 亿之间，单季 EPS 为 0.14（按增发前 5.68 亿股股本）。日前我们最新调研并实地走访荡荡岭、新生等煤矿情况了解到，今年公司原煤产量将达到 180 万吨，并有可能达 200 万吨水平，目前荡荡岭煤矿单月原煤产量为 8 万吨水平，峰值能超过 10 万吨，全年预计产量为 85 万吨左右。银源安苑和新生矿公司今年 7 月 1 日接手，并从 8 月份开始并表，银源新生今年产量约 17 万吨，目前地下 6 个工作面，水槽煤槽已建好，其他地面辅助设施年底建好。预计今年年底技改完成，目前可以出煤，新生矿坑口价 800 不含税，含税 900 多，盈利能力很好。加上集广、柏沟和冯家坛、双安矿产量，今年原煤产量预计在 180-200 之间。具体各煤矿进度请参见我们 8 月 1 日调研纪要《明年进入拐点，下半年逐渐配置，成长最佳“泰山组合” NO.1》。

机制灵活，具备持续扩张能力，管理层积极进取

相比其他煤炭公司，永泰能源具备一些突出的竞争优势：公司是目前煤炭板块中唯一资质较好的民营煤炭公司，激励机制较好，公司在 9 月份也通过了长期激励计划，对主要高管进行了业绩激励措施，实现股东和管理层利益一致化；较轻的历史包袱也使得公司能轻装上阵；虽然公司是煤炭板块新面孔，但其主要管理人员都来自国内各大煤炭企业，如上海能源、中煤能源、陕煤等国内大煤炭企业，大量经验丰富的煤炭人才加入使得公司能快速熟悉和进入煤炭生产领域；最后，机制灵活和激励到位也使得管理层工作心态和面貌积极向上。

2012 年步入快速扩张期，扩张动力强劲

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。柏沟煤矿主斜井已经建设到底，副斜井还有 200 多米到底，

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 10 月 11 日

当前股价：14.49 元

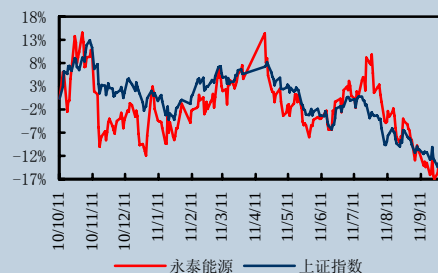
目标价格 6 个月：30 元

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
-1.90/4.23	-13.23/2.96	-13.23/1.15
12 月最高/最低价 (元)		30.2/13.35
总股本 (万股)		56765.07
流通 A 股 (万股)		44672.75
总市值 (亿元)		82.25
流通市值 (亿元)		64.73
近 3 月日均成交量 (万)		418.36
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

11.08.01	调研纪要：明年进入拐点，下半年逐渐配置，成长最佳“泰山组合” NO.1
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



目前还属于基建矿井，预计明年一季度所有井下工程完工，明年 5、6 月份能正常投入运营，明年原煤产量预计 40 万吨。孙义煤矿实质性开始动工是今年春节后，目前进展快速，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。此外，公司仍在积极寻找资源收购。

略调升 2011 年 EPS 至 0.42（按目前 5.68 亿股本）

我们认为公司是煤炭板块中长期成长最快的品种，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%。预计 2011-2013 年 EPS 为 0.27、0.95、1.61（均按增发后 8.84 亿股本计算），我们建议在目前价位逐渐配置该股，大股东 13.96 元增持 140.93 万股也显示了对公司未来的信心，6 个月目标价 20 元，12 个月目标价 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		84	85	85	85	85
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%）							40	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	184	389	610	785	1085
权益产量（万吨）						160	345	532	694	994
精煤产量（万吨）					21					
原煤均价（元/吨）					751	755	755	755	755	755
吨煤成本（元/吨）					284	280	280	280	280	280
煤炭生产收入			229		488	1389	2937	4606	5927	8192
煤炭贸易收入			55		37	73	100	120	150	200
煤炭生产成本			82		184	515	1089	1708	2198	3038
煤炭贸易成本			54		33	65	89	110	125	170
煤炭业务收入		19	284	749	525	1463	3037	4726	6077	8392
煤炭业务成本		15	136	357	217	581	1178	1818	2323	3208
毛利率		17.8%	52.2%	52.4%	58.6%	60.3%	61.2%	61.5%	61.8%	61.8%
营业收入	1885	2188	1937	2795	529	1471	3045	4734	6085	8400
营业成本	1815	2101	1749	2352	221	589	1186	1826	2331	3216
毛利率	3.7%	4.0%	9.7%	15.8%	58.2%	60.0%	61.0%	61.4%	61.7%	61.7%
营业税金及附加	4	17	8	18	9	19	40	62	79	109
销售费用	12	10	11	21	4	10	30	47	61	84
管理费用	42	37	38	88	76	176	274	379	487	672
财务费用	6	2	40	103	135	382	244	237	243	420
资产减值损失	-5	1	3	5	3	2	2	2	3	4
营业利润	11	31	104	239	80	292	1269	2181	2881	3895
利润总额	8	31	112	244	155	369	1269	2181	2881	3895
所得税费用	5	9	34	81	39	96	317	545	720	974
净利润	3	22	79	162	116	273	952	1636	2160	2921
归属于母公司	3	22	63	132	112	237	844	1426	1911	2677
少数股东损益	1	1	16	30	4	36	108	210	250	244
EPS	0.00	0.04	0.11	0.23	0.20	0.42	1.49	2.51	3.37	4.72
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年增发股本摊薄后EPS		0.02	0.07	0.15	0.13	0.27	0.95	1.61	2.16	3.03

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

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

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

韩松 010-85130609 hansong@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。