

煤炭采选

报告原因：调研简报

2011 年 11 月 21 日

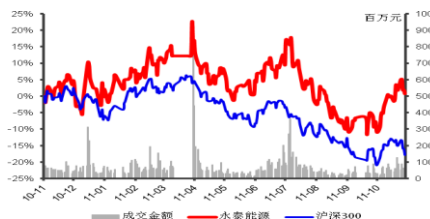
市场数据：2011 年 11 月 18 日

收盘价（元）	15.62
一年内最高/最低（元）	28.95/13.27
市净率	3.30
市盈率	30
流通 A 股市值（亿元）	69.78

基础数据：2011 年 09 月 30 日

每股净资产（元）	4.74
资产负债率%	70.59
总股本/流通 A 股（亿股）	5.67/4.46
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



分析师

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

孙涛

0351-8686884

suntao@sxzq.com

孟军

010-82190365

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市海淀区大柳树路富海大厦 808

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

永泰能源 (600157)

增持

执行力成就能源新秀

首次评级

公司研究

盈利预测：

单位：百万元、%、元、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	净利润率	市盈率
2009A	2188	16%	22	749%	0.08	1%	184
2010E	2795	28%	132	509%	0.49	5%	32.2
2011E	1486	-47%	296	124%	0.52	20%	30.0
2012E	3817	157%	981	232%	1.11	26%	14.1

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

➢ 三次增发后，公司资源储量和产能均有较大提升。2011 年公司进行第三次增发，此次增发所收购储量是增发前的 4.7 倍，增发后公司备案保有资源储量达到 14.6 亿吨，动力煤达到 11.9 亿吨；总产能为 1260 万吨/年，提升 1.3 倍，其中动力煤产能 600 万吨/年，焦煤产能达到 660 万吨/年。

➢ 未来两年产量快速释放。我们预计 11 年公司原煤产量将达到 200 万吨，精煤 75 万吨；12 年原煤产量将成倍增长，达到 500 万吨，精煤 200 万吨；13 年原煤产量将达到 660 万吨，精煤达到 300 万吨。

➢ 公司较强的煤炭洗选能力。公司目前拥有昌隆、晋泰源、骏马和力源四家洗煤厂，合计洗选能力为 420 万吨/年；预计自 12 年起，公司原煤将全部入洗，精煤洗出率在 50%以上。

➢ 发展战略明确，成就能源新秀。公司突出以煤电联营为核心的能源主营业务地位，确定了“以山西为中心，以陕蒙为接续，以江苏为依托，以新疆为储备”的发展战略，力争未来 3~5 年内实现公司焦煤产能达到 1000 万吨/年，10 年内煤炭产能达到 3000 万吨/年以上；以煤炭产业为依托，大力推进煤电一体化，筹划建设大型燃煤机组和热电机组，力争未来 10 年内形成 7000MW 发电能力；最终实现“发展成为国内具有较强竞争力的优质能源类公司”的战略目标。

➢ 未来财务费用将下降，资产负债率降低。前三季度，公司短期借款 36 亿，期初 11 亿元，当年短期借款就增加 25 亿元；一年内到期的负债 5 亿元，长期借款 21 亿元，含 17 亿左右此次并购借款，资产负债率达到 70.59%；预计全年财务费用将达到 3.8 亿元。根据 2011 年非公开发行方案，目前银源新生、银源安苑和陕西亿安矿业的股权转让价款已经支

付 38.4 亿元，公司的绝大部分借款均被用来支付此次的交易价款，待非公开发行完成后，公司成功募集不超过 49 亿的资金，对预先投入的资金进行置换及剩余资金补充流动资金后，公司财务费用将随之大幅下降，资产负债率降低，经营风险降低。

➤ **煤价仍将维持高位，支撑公司业绩。**目前公司销售原煤不含税价格为 700 元/吨左右，精煤不含税价格为 1282 元/吨左右，未来受煤炭产需地的不匹配、铁路运输瓶颈、产量增速比较缓慢及粗钢产量持续高位的影响，我们预计明年焦煤价格仍将高位运行。

➤ **投资评级：** 2011 年按总股本 5.7 亿股，2012 年按增发后股本上限 8.8 亿股计算，我们预计 2011-2012 年 EPS 分别为 0.52 和 1.11 元/股，对应 PE 为 30 和 14.1 倍，考虑到未来公司产量快速释放，带来业绩的快速增长，另外公司作为一个民营企业经营比较灵活，推出长期激励计划，并且未来仍将积极收购当地煤炭资源，首次我们给予“增持”评级。

➤ **风险提示：** 宏观经济下滑超预期；政策性成本大幅上升的风险；公司非公开发行失败的风险，财务费用压力大；公司收购矿产量释放低于预期。

表：公司主要煤炭资产状况

煤炭企业	煤种	备案保有资源 储量（万吨）	保有储量 （万吨）	生产规模 （万吨/年）	持股比例 （%）	权益产能 （万吨/年）
华瀛荡荡岭	焦煤	2543	1,285.79	60	100	60
华瀛冯家坛	焦煤	1622	1,008.37	45	100	45
华瀛金泰源	焦煤、肥煤	3619.7	3,619.70	90	90	81
华瀛孙义	焦煤、肥煤	3238	3,279.00	60	100	60
华瀛集广	焦煤、瘦煤	3045	2,991.00	60	51	30.6
华瀛柏沟	焦煤、肥煤	3576	3,576.00	60	51	30.6
新疆双安矿业	气煤、长焰煤	4456	4,456.00	120	100	120
银源安苑	焦煤、瘦煤	2987	2566	60	100	60
银源新生	焦煤	3217	3217	60	100	60
亿华矿业	优质动力煤	114368	114368	600	70	420
致富煤业	焦煤、瘦煤	3481	2,773.00	45	49	22.05
合计		146,152.70	143,139.86	1,260	911	989.25
其中：	焦煤	27,328.70	24,315.86	660		569.25
	动力煤	118,824.00	118,824.00	600		420

数据来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 15%以上
增持： 相对强于市场表现 5~15%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。股市有风险，入市需谨慎。