债务重整计划正式公布，公司将重回良性发展轨道

——公司点评

公司点评

● **债务重整计划公布：**

2018 年，在外部金融去杠杆和融资环境缩紧的大背景下，公司流动性出现暂时性困难，因此发生了债券违约并触发交叉违约条款。债委会正式成立并迅速开展工作，采取了一系列救助帮扶措施保持了公司经营造血能力，公司从债务违约至今经营正常有序，未出现停滞经营的情况，2020 年 12 月 16 日公司正式公布了债务重整计划。

● **有财产担保债权处置：留债延期、利率下调，稳定公司债务**

目前债权调整及受偿具体方案分为两部分，有财产担保债权和普通债权。有财产担保债权这部分经法院裁定确认后，由公司在担保财产评估价值范围内留债延期清偿。具体安排：留债期限 12 年，前四年每年清偿 5%，中间四年每年清偿 7%，后四年每年清偿 13%；利率按五年期贷款市场报价利率（LPR）确定。对于以拟处置资产提供抵质押担保的债权，就担保财产的变现价款优先受偿，拟处置的担保财产未处置完毕的，按照相应担保财产清算评估价值预留偿债资源，在担保财产处置后，财产变现价款按照重整计划规定的受偿方案向其清偿。

● **普通债权：现金清偿+债务延期+债转股，大幅降低债务基数**

普通债权以债权人为单位，每家债权人 50 万元及以下部分，执行期限内以现金方式全额清偿；超过 50 万元部分的 20.78%的比例留债延期清偿，偿付期限和比例同有财产担保债权，利率为五年期贷款市场报价利率（LPR）的七折，其余部分以公司资本公积金转增股票按照 1.94 元/股的价格进行以股抵债，共计抵偿约 190 亿元债权。由此将大幅降低公司的债务基数，使得公司资产负债率由三季报的 73.04%降至 55.30%左右，有息债务的减少和利率的调降，将使公司财务费用大幅削减，预计每年可减少财务费用近 11 亿元左右。

● **投资建议：**

公司债务重整计划公布，后续顺利实施将使公司财务费用大幅下降，未来将重回良性发展轨道。此后，公司将发挥资源禀赋及区位优势，聚焦主业做优做强煤电主业。我们认为公司的债务重整已进入执行期，完成后公司业绩将进一步提升。不考虑重整情况下，公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.03、0.04 和 0.04 元，对应 PE 分别为 48.8、35.6 和 31.3 倍，维持“中性”评级。

● **风险提示：**债务重整计划执行未达预期，煤价大幅下跌，融资环境恶化

财务摘要和估值指标

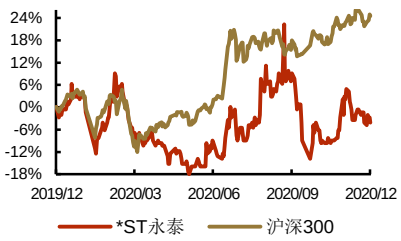
指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	22,327	21,187	21,370	22,009	22,674
增长率(%)	-0.3	-5.1	0.9	3.0	3.0
净利润(百万元)	66	140	351	482	549
增长率(%)	-89.1	112.6	150.4	37.3	13.8
毛利率(%)	26.5	29.6	30.8	31.5	31.8
净利率(%)	0.3	0.7	1.6	2.2	2.4
ROE(%)	0.6	1.0	2.4	3.2	3.5
EPS(摊薄/元)	0.01	0.01	0.03	0.04	0.04
P/E(倍)	260.1	122.3	48.8	35.6	31.3
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

中性（维持评级）

邱懿峰（分析师）
010-69004648
qiuyifeng@xsdzq.cn
证书编号：S0280517080002

市场数据	时间 2020.12.18
收盘价(元):	1.38
一年最低/最高(元):	1.16/1.8
总股本(亿股):	124.26
总市值(亿元):	171.48
流通股本(亿股):	124.26
流通市值(亿元):	171.48
近 3 月换手率:	39.38%

股价一年走势



相关报告

《生产经营正常稳定，债务重组正稳步推进》2020-06-29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**9924**	**8330**	**11238**	**14252**	**17437**
现金	2825	1406	3431	7023	9183
应收票据及应收账款合计	2798	2884	2847	3055	3026
其他应收款	2065	1804	2098	1921	2220
预付账款	1394	711	1559	701	1667
存货	615	824	602	851	640
其他流动资产	227	701	701	701	701
非流动资产	**96605**	**98155**	**90335**	**86904**	**84156**
长期投资	3531	2837	2001	1164	327
固定资产	26894	26626	26577	26466	26439
无形资产	51079	50804	45244	42683	40123
其他非流动资产	15100	17887	16513	16591	17267
资产总计	**106529**	**106485**	**101573**	**101156**	**101594**
流动负债	**46196**	**46025**	**31922**	**31664**	**33927**
短期借款	10190	6328	7500	5500	5000
应付票据及应付账款合计	4065	4528	3988	4687	4220
其他流动负债	31941	35168	20434	21476	24707
非流动负债	**31883**	**31785**	**40277**	**39159**	**36242**
长期借款	23944	25086	32069	32052	30034
其他非流动负债	7939	6699	8208	7108	6208
负债合计	**78079**	**77810**	**72199**	**70823**	**70169**
少数股东权益	4345	4885	5233	5710	6252
股本	12426	12426	12426	12426	12426
资本公积	9276	9306	9306	9306	9306
留存收益	2736	2743	3442	4401	5492
归属母公司股东权益	24105	23790	24141	24623	25172
负债和股东权益	**106529**	**106485**	**101573**	**101156**	**101594**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**4839**	**5169**	**5115**	**6158**	**5657**
净利润	159	279	698	959	1092
折旧摊销	2096	1686	2325	2436	2553
财务费用	4463	3854	2948	2481	2317
投资损失	-698	2	-23	-23	-23
营运资金变动	-1517	-639	-822	320	-261
其他经营现金流	336	-14	-10	-15	-20
投资活动现金流	**-5714**	**-1702**	**5530**	**1033**	**238**
资本支出	2752	2416	-6985	-2596	-1913
长期投资	-4425	306	837	837	837
其他投资现金流	-7386	1020	-618	-726	-839
筹资活动现金流	**-2426**	**-4848**	**-8619**	**-3599**	**-3734**
短期借款	-3003	-3862	1172	-2000	-500
长期借款	-7706	1142	6983	-17	-2017
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-125	29	0	0	0
其他筹资现金流	8409	-2158	-16774	-1581	-1217
现金净增加额	**-3278**	**-1382**	**2025**	**3592**	**2161**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**22327**	**21187**	**21370**	**22009**	**22674**
营业成本	16404	14925	14791	15067	15470
营业税金及附加	529	523	528	544	560
营业费用	112	179	181	186	192
管理费用	823	776	783	806	830
研发费用	145	168	169	174	179
财务费用	4463	3854	2948	2481	2317
资产减值损失	-80	0	-40	-20	-30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	5	58	58	58	58
投资净收益	698	-2	23	23	23
营业利润	**648**	**870**	**2102**	**2867**	**3257**
营业外收入	5	7	7	7	7
营业外支出	33	59	59	59	59
利润总额	**621**	**819**	**2051**	**2816**	**3206**
所得税	461	540	1353	1857	2114
净利润	**159**	**279**	**698**	**959**	**1092**
少数股东损益	93	139	347	477	543
归属母公司净利润	**66**	**140**	**351**	**482**	**549**
EBITDA	4937	4661	5720	6236	6579
EPS（元）	0.01	0.01	0.03	0.04	0.04

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-0.3	-5.1	0.9	3.0	3.0
营业利润(%)	-43.1	34.3	141.5	36.4	13.6
归属于母公司净利润(%)	-89.1	112.6	150.4	37.3	13.8
获利能力					
毛利率(%)	26.5	29.6	30.8	31.5	31.8
净利率(%)	0.3	0.7	1.6	2.2	2.4
ROE(%)	0.6	1.0	2.4	3.2	3.5
ROIC(%)	1.0	1.3	1.6	1.9	2.1
偿债能力					
资产负债率(%)	73.3	73.1	71.1	70.0	69.1
净负债比率(%)	206.9	207.0	175.9	154.8	138.0
流动比率	0.2	0.2	0.4	0.5	0.5
速动比率	0.2	0.1	0.3	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	5.3	7.5	7.5	7.5	7.5
应付账款周转率	4.0	3.5	3.5	3.5	3.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.01	0.03	0.04	0.04
每股经营现金流(最新摊薄)	1.57	0.54	0.41	0.50	0.46
每股净资产(最新摊薄)	1.94	1.91	1.94	1.98	2.03
估值比率					
P/E	260.1	122.3	48.8	35.6	31.3
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	16.3	17.5	12.9	11.2	10.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

邱懿峰，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015 年就职于银河证券研究部，拥有多年行业研究经验，2017 年加入新时代证券，现任公用环保行业首席分析师

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/