

美锦能源(000723.SH)/煤炭

证券研究报告/公司点评

2022年8月25日

评级：买入（维持）

市场价格：11.79元

分析师：杜冲

执业证书编号：S0740522040001

电话：

Email: duchong@zts.com.cn

联系人：王璇

电话：

Email: wangxuan@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	4,270
流通股本(百万股)	3,970
市价(元)	11.79
市值(百万元)	50,346
流通市值(百万元)	46,809

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 《美锦能源深度报告：煤焦主业高盈利，转型氢能高成长》2022.07.14

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,846	21,288	23,098	25,927	30,501
增长率 yoy%	-9%	66%	9%	12%	18%
净利润(百万元)	705	2,567	2,889	3,223	3,789
增长率 yoy%	-26%	264%	12.55%	11.56%	17.54%
每股收益(元)	0.16	0.60	0.68	0.75	0.89
每股现金流量	0.29	1.15	1.24	1.59	1.78
净资产收益率	6%	18%	17%	16%	16%
P/E	71.5	19.6	17.4	15.6	13.3
P/B	5.0	4.1	3.5	3.0	2.5

备注：股价日期为2022年8月25日收盘价

投资要点

- 公司发布2022年半年度报告，主要财务数据如下：
 - 2022年上半年，公司实现营业收入133.55亿元，同比增加50.01%，归属于上市公司股东净利润13.59亿元，同比增加8.63%，扣非后归属于上市公司股东净利润15.01亿元，同比增加7.97%。基本每股收益为0.32元，同比增加10.34%。加权平均ROE为10.34%（同比减少0.93个百分点）。
 - 2022年第二季度，公司实现营业收入71.73亿元，环比增加16.30%，同比增加39.78%；实现归属于上市公司股东净利润6.83亿元，环比增加1.04%，同比增加11.30%；实现扣非后净利润8.28亿元，环比增加23.03%，同比增加9.53%。
- 上半年业绩增长主要由于煤炭价格上涨，具体来看：
 - **煤炭业务：持续贡献高额利润。**报告期内，公司实现精煤产量129.3万吨。上半年四个煤矿合计实现营业收入28.2亿元，同比增加62.15%，净利润13.1亿元（汾西太岳、东于煤业、锦富煤业、锦辉煤业分别实现净利润5.6、3.0、4.2、0.3亿元），同比增加153.22%，权益净利润11.8亿元，同比增加153.22%。煤炭价格维持高位，公司煤炭业务盈利能力进一步增强，贡献主要业绩。
 - **焦化业务：成本上涨，盈利下降。**报告期内，公司实现焦炭产量284.62万吨，同比减少3.07%，销量290万吨，同比减少3.94%。焦炭综合平均价格（包含焦化副产品）3801元/吨，同比上涨60.27%，单位完全成本3781元/吨，同比上涨84.07%，单位净利润20元/吨，同比下降93.66%，由于成本大幅上涨，公司焦化业务整体盈利能力明显下降，焦化厂基本处于盈亏平衡线。
 - **氢能业务：汽车销售有待放量，氢能版图继续扩张。**报告期内，飞驰科技实现营收2.1亿元（同比+99%），青岛美锦实现营收1.3亿元，氢能业务整体小幅亏损，对公司业绩影响较小。燃料电池车采购和销售在四季度占比较高，公司氢能业务今年的放量情况仍需要进一步观察。公司在氢能板块的投资扩张继续推进，上半年通过气候壹号基金向赛斯增资3000万元（持股3%），通过海德利森创业投资基金向海德利森增资5000万元（持股4.76%），向翼迅创能新能源科技公司增资1000万元（持股35%），向风氢扬增资400万元（持股10%），版图继续扩张。
- **资产减值损失2.2亿元，主要源于美锦煤化工升级改造项目。**上半年公司资产减值损失2.2亿元，主要由于子公司美锦煤化工升级改造项目涉及到的拆除资产较原方案有所增加而计提的资产减值准备1.96亿元。
- **盈利预测与估值：**预计公司2022-2024年实现归属于母公司的净利润分别为28.9/32.2/37.9亿元，同比增长13%/12%/18%，折合EPS分别是0.68/0.75/0.89元/股，当前股价11.79元，对应PE分别17.4/15.6/13.3倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**煤焦价格大幅下跌风险；产能释放不及预期风险；氢能行业推广不及预期风险；研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

图表 1: 三张报表摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,491	3,922	6,672	10,206	营业收入	21,288	23,098	25,927	30,501
应收票据	1	0	0	0	营业成本	14,847	16,261	18,386	21,762
应收账款	1,429	1,366	1,326	1,468	税金及附加	519	446	501	590
预付账款	461	505	571	676	销售费用	174	189	212	250
存货	1,380	1,852	1,767	2,076	管理费用	676	733	823	969
合同资产	158	158	222	327	研发费用	267	289	325	382
其他流动资产	1,775	1,913	2,192	2,644	财务费用	229	67	46	16
流动资产合计	6,537	9,558	12,527	17,069	信用减值损失	12	0	3	5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-312	-320	-316	-318
长期股权投资	497	497	497	497	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	15,625	16,397	17,603	18,716	投资收益	20	16	19	18
在建工程	1,600	1,100	1,100	1,100	其他收益	35	35	35	35
无形资产	3,906	4,517	5,314	6,147	营业利润	4,121	4,633	5,165	6,064
其他非流动资产	1,240	1,240	1,240	1,240	营业外收入	4	4	3	3
非流动资产合计	22,868	23,752	25,755	27,701	营业外支出	43	43	43	43
资产合计	29,405	33,310	38,281	44,770	利润总额	4,082	4,594	5,125	6,024
短期借款	369	369	369	369	所得税	957	1,077	1,201	1,412
应付票据	2,685	3,092	3,794	4,769	净利润	3,125	3,517	3,924	4,612
应付账款	4,404	4,824	5,454	6,456	少数股东损益	558	628	701	824
预收款项	0	369	305	212	归属母公司净利润	2,567	2,889	3,223	3,788
合同负债	852	522	732	1,077	NOPLAT	3,300	3,569	3,960	4,625
其他应付款	962	962	962	962	EPS (按最新股本摊薄)	0.60	0.68	0.75	0.89
一年内到期的非流动负债	1,170	1,170	1,170	1,170					
其他流动负债	2,208	2,297	2,432	2,647	主要财务比率				
流动负债合计	12,649	13,604	15,218	17,661	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	1,358	1,646	1,933	2,221	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	65.7%	8.5%	12.3%	17.6%
其他非流动负债	1,113	1,113	1,113	1,113	EBIT增长率	208.6%	8.1%	10.9%	16.8%
非流动负债合计	2,471	2,758	3,046	3,333	归母公司净利润增长率	264.4%	12.6%	11.6%	17.5%
负债合计	15,120	16,362	18,264	20,994	获利能力				
归属母公司所有者权益	12,424	14,459	16,828	19,762	毛利率	30.3%	29.6%	29.1%	28.7%
少数股东权益	1,861	2,489	3,190	4,014	净利率	14.7%	15.2%	15.1%	15.1%
所有者权益合计	14,285	16,948	20,018	23,776	ROE	18.0%	17.0%	16.1%	15.9%
负债和股东权益	29,405	33,310	38,281	44,770	ROIC	26.3%	24.1%	22.8%	22.6%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	51.4%	49.1%	47.7%	46.9%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	债务权益比	28.1%	25.4%	22.9%	20.5%
经营活动现金流	4,911	5,291	6,790	7,609	流动比率	0.5	0.7	0.8	1.0
现金收益	7,893	4,932	5,398	6,177	速动比率	0.4	0.6	0.7	0.8
存货影响	-586	-472	86	-309	营运能力				
经营性应收影响	1,290	340	290	71	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
经营性应付影响	600	1,195	1,268	1,884	应收账款周转天数	33	22	19	16
其他影响	-4,286	-703	-252	-213	应付账款周转天数	98	102	101	99
投资活动现金流	-2,867	-2,226	-3,428	-3,492	存货周转天数	26	36	35	32
资本支出	-5,755	-2,231	-3,430	-3,494	每股指标(元)				
股权投资	-90	0	0	0	每股收益	0.60	0.68	0.75	0.89
其他长期资产变化	2,978	5	2	2	每股经营现金流	1.15	1.24	1.59	1.78
融资活动现金流	-2,383	-634	-613	-583	每股净资产	2.91	3.39	3.94	4.63
借款增加	-1,075	288	288	288	估值比率				
股利及利息支付	-206	-1,266	-1,417	-1,661	P/E	20	17	16	13
股东融资	251	0	0	0	P/B	4	3	3	3
其他影响	-1,353	344	516	790	EV/EBITDA	18	27	24	21

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。