

美锦能源(000723.SZ)

证券研究报告/公司点评

2023年04月28日

评级: 买入(维持)

市场价格: 7.91元

分析师: 杜冲

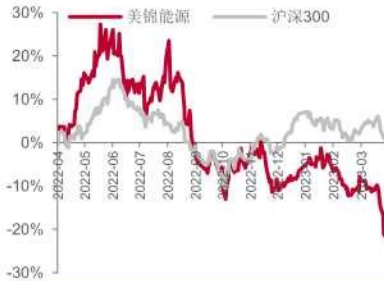
执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股) | 4,326 |
| 流通股本(百万股) | 3,972 |
| 市价(元) | 7.91 |
| 市值(百万元) | 34,222 |
| 流通市值(百万元) | 31,418 |

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1、美锦能源(000723.SZ)深度报告: 煤焦主业, 转型氢能高成长
- 2、美锦能源(000723.SZ)2022年中报点评: 煤炭板块高盈利, 助力氢能版图再扩张

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 21,288 | 24,600 | 24,881 | 26,563 | 31,182 |
| 增长率 yoy% | 66% | 16% | 1% | 7% | 17% |
| 净利润(百万元) | 2,567 | 2,209 | 2,104 | 2,391 | 2,993 |
| 增长率 yoy% | 264% | -14% | -4.79% | 13.67% | 25.16% |
| 每股收益(元) | 0.59 | 0.51 | 0.49 | 0.55 | 0.69 |
| 每股现金流量 | 1.14 | 0.74 | 0.83 | 1.12 | 1.24 |
| 净资产收益率 | 18% | 13% | 12% | 12% | 14% |
| P/E | 13.3 | 15.5 | 16.3 | 14.3 | 11.4 |
| P/B | 2.8 | 2.4 | 2.2 | 2.0 | 1.8 |

备注: 股价为2023年04月28日收盘价

投资要点

- **美锦能源于2023年04月26日发布2022年度报告以及2023年一季度报:**
 - 2022年, 公司实现营业收入246.00亿元, 同比增长15.18%; 归母净利润22.09亿元, 同比减少13.05%; 扣非归母净利润22.46亿元, 同比减少22.05%; 经营活动产生的现金流量净额为31.95亿元, 同比减少34.93%。基本每股收益0.52元, 同比减少13.33%; 加权平均ROE为16.38%, 同比减少5.47个百分点。
 - 2022年第四季度, 公司实现营业收入58.87亿元, 同比增长6.71%, 环比增长9.87%; 归母净利润4.98亿元, 同比减少8.20%, 环比增长41.48%; 扣非归母净利润5.83亿元, 同比减少18.14%, 环比增长259.88%; 经营活动产生的现金流量净额为7.76亿元, 同比减少10.82%, 环比减少8.92%; 基本每股收益0.12元/股, 同比减少9.45%, 环比增长50.00%。
 - 2023年第一季度, 公司实现营业收入53.38亿元, 同比减少13.65%, 环比减少9.33%; 归母净利润4.02亿元, 同比减少40.52%, 环比减少19.28%; 扣非归母净利润3.89亿元, 同比减少42.16%, 环比减少33.28%; 经营活动产生的现金流量净额为-0.59亿元, 同比减少106.91%, 环比减少107.60%; 基本每股收益0.09元/股, 同比减少41.29%, 环比减少25.00%。
- **煤炭业务: 煤价上涨, 盈利能力提高。**2022年公司精煤产量为293.9万吨, 同比增长1.62%; 产量基本维持稳定。2022年公司煤炭业务营业收入为55.8亿元, 同比增长4.31%; 净利润为24.2亿元, 同比增长7.06%; 权益净利润为15.22亿元, 同比增长15.22%, 煤价上涨带动煤炭业务盈利能力提高。
- **焦炭业务: 原材料价格上涨, 整体小幅亏损。**2022年焦炭产量为536.3万吨, 同比减少4.57%; 销量为543.3万吨, 同比减少5.54%; 单位售价为3594.5元/吨, 同比增长17.35%; 单位完全成本为3660.1元/吨, 同比增长25.17%; 单位净利润为-65.6元/吨, 同比减少147.25%。受制于上游原材料价格上涨, 成本压力增大, 焦炭业务由盈转亏。
- **氢能业务: 汽车产销快速增长, 业务规模持续扩张。**2022年汽车产量为741辆, 同比增长26.36%, 其中氢能燃料汽车为637辆, 同比增长75.97%; 汽车销量为462辆, 同比增长43.03%。2022年氢能业务营业收入为27.6亿元, 同比增长264.15%; 净利润为-1.6亿元, 同比减少2029.59%; 权益净利润为-1.1亿元, 同比减少940.32%。青岛西海岸新区的青岛美锦氢能科技园项目于2022年底实现全面封顶, 目前正在设备安装调试。预计该项目于2023年中将投入生产, 规划产能5千台, 氢能业务规模继续扩张。
- **盈利预测、估值及投资评级:** 考虑下游需求复苏缓慢, 焦炭价格承压, 我们下修2023到2024年盈利预测。预计公司2023-2025年营业收入分别为248.81、265.63、311.82亿元, 实现归母净利润分别为21.04、23.91、29.93亿元(2023到2024年原预测值为32.2、37.9亿元, 新增2025年盈利预测), 每股收益分别为0.49、0.55、0.69元, 当前股价7.91元, 对应PE分别为16.3X/14.3X/11.4X, 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。

盈利预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 会计年度 | 单位:百万元 | | | | 会计年度 | 单位:百万元 | | | |
| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 货币资金 | 4,819 | 5,067 | 5,599 | 6,840 | 营业收入 | 24,600 | 24,881 | 26,563 | 31,182 |
| 应收票据 | 1 | 0 | 0 | 0 | 营业成本 | 19,437 | 20,058 | 21,269 | 24,777 |
| 应收账款 | 1,468 | 1,303 | 1,184 | 1,297 | 税金及附加 | 544 | 503 | 537 | 630 |
| 预付账款 | 169 | 174 | 185 | 215 | 销售费用 | 170 | 172 | 183 | 215 |
| 存货 | 1,324 | 1,698 | 1,725 | 2,025 | 管理费用 | 854 | 864 | 922 | 1,083 |
| 合同资产 | 80 | 191 | 255 | 218 | 研发费用 | 112 | 113 | 121 | 142 |
| 其他流动资产 | 3,606 | 3,734 | 3,896 | 4,129 | 财务费用 | 326 | 111 | 100 | 82 |
| 流动资产合计 | 11,387 | 11,976 | 12,588 | 14,507 | 信用减值损失 | -25 | -5 | -6 | -12 |
| 其他长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | -245 | -279 | -262 | -270 |
| 长期股权投资 | 589 | 589 | 589 | 589 | 公允价值变动收益 | 21 | 7 | 9 | 12 |
| 固定资产 | 15,455 | 16,217 | 17,418 | 18,523 | 投资收益 | 49 | 30 | 33 | 37 |
| 在建工程 | 3,237 | 2,737 | 2,737 | 2,737 | 其他收益 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| 无形资产 | 4,099 | 4,774 | 5,443 | 5,920 | 营业利润 | 2,937 | 2,794 | 3,183 | 3,999 |
| 其他非流动资产 | 1,796 | 1,796 | 1,796 | 1,796 | 营业外收入 | 197 | 196 | 197 | 197 |
| 非流动资产合计 | 25,177 | 26,114 | 27,984 | 29,565 | 营业外支出 | 139 | 139 | 139 | 139 |
| 资产合计 | 36,565 | 38,090 | 40,573 | 44,073 | 利润总额 | 2,995 | 2,851 | 3,241 | 4,057 |
| 短期借款 | 500 | 500 | 500 | 500 | 所得税 | 766 | 729 | 828 | 1,037 |
| 应付票据 | 4,478 | 4,340 | 4,929 | 5,323 | 净利润 | 2,229 | 2,122 | 2,413 | 3,020 |
| 应付账款 | 4,688 | 4,838 | 5,130 | 5,976 | 少数股东损益 | 20 | 19 | 22 | 27 |
| 预收款项 | 0 | 193 | 52 | 76 | 归属母公司净利润 | 2,209 | 2,103 | 2,391 | 2,993 |
| 合同负债 | 585 | 710 | 948 | 998 | NOPLAT | 2,472 | 2,205 | 2,487 | 3,081 |
| 其他应付款 | 1,159 | 1,159 | 1,159 | 1,159 | EPS (按最新股本摊薄) | 0.51 | 0.49 | 0.55 | 0.69 |
| 一年内到期的非流动负债 | 1,082 | 1,082 | 1,082 | 1,082 | | | | | |
| 其他流动负债 | 1,822 | 1,840 | 1,879 | 1,990 | 主要财务比率 | | | | |
| 流动负债合计 | 14,314 | 14,663 | 15,678 | 17,104 | 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 长期借款 | 617 | 537 | 456 | 376 | 成长能力 | | | | |
| 应付债券 | 3,133 | 3,133 | 3,133 | 3,133 | 营业收入增长率 | 15.6% | 1.1% | 6.8% | 17.4% |
| 其他非流动负债 | 1,959 | 1,959 | 1,959 | 1,959 | EBIT增长率 | -23.0% | -10.8% | 12.8% | 23.9% |
| 流动负债合计 | 5,709 | 5,629 | 5,549 | 5,469 | 归母公司净利润增长率 | -13.9% | -4.8% | 13.7% | 25.2% |
| 非流动负债合计 | 20,023 | 20,292 | 21,227 | 22,572 | 获利能力 | | | | |
| 归属母公司所有者权益 | 14,463 | 15,701 | 17,227 | 19,355 | 毛利率 | 21.0% | 19.4% | 19.9% | 20.5% |
| 少数股东权益 | 2,078 | 2,097 | 2,119 | 2,146 | 净利率 | 9.1% | 8.5% | 9.1% | 9.7% |
| 所有者权益合计 | 16,541 | 17,799 | 19,346 | 21,500 | ROE | 13.4% | 11.8% | 12.4% | 13.9% |
| 负债和股东权益 | 36,565 | 38,090 | 40,573 | 44,073 | ROIC | 16.7% | 14.0% | 14.8% | 16.8% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | | | | | 资产负债率 | 54.8% | 53.3% | 52.3% | 51.2% |
| | | | | | 债务权益比 | 44.1% | 40.5% | 36.9% | 32.8% |
| 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 流动比率 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 经营活动现金流 | 3,195 | 3,578 | 4,862 | 5,378 | 速动比率 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 现金收益 | 6,203 | 3,607 | 3,970 | 4,678 | 营运能力 | | | | |
| 存货影响 | 56 | -375 | -26 | -300 | 总资产周转率 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 经营性应收影响 | 498 | 439 | 370 | 127 | 应收账款周转天数 | 21 | 20 | 17 | 14 |
| 经营性应付影响 | 2,273 | 206 | 739 | 1,265 | 应付账款周转天数 | 84 | 85 | 84 | 81 |
| 其他影响 | -5,835 | -300 | -190 | -391 | 存货周转天数 | 25 | 27 | 29 | 27 |
| 投资活动现金流 | -5,197 | -2,274 | -3,286 | -3,108 | 每股指标 (元) | | | | |
| 资本支出 | -3,053 | -2,311 | -3,328 | -3,157 | 每股收益 | 0.51 | 0.49 | 0.55 | 0.69 |
| 股权投资 | -92 | 0 | 0 | 0 | 每股经营现金流 | 0.74 | 0.83 | 1.12 | 1.24 |
| 其他长期资产变化 | -2,052 | 37 | 42 | 49 | 每股净资产 | 3.34 | 3.63 | 3.98 | 4.47 |
| 融资活动现金流 | 3,447 | -1,056 | -1,045 | -1,028 | 估值比率 | | | | |
| 借款增加 | 2,436 | -80 | -80 | -80 | P/E | 15.5 | 16.3 | 14.3 | 11.4 |
| 股利及利息支付 | -1,012 | -880 | -971 | -1,167 | P/B | 2.4 | 2.2 | 2.0 | 1.8 |
| 股东融资 | 398 | 0 | 0 | 0 | EV/EBITDA | 16.9 | 27.2 | 24.6 | 20.7 |
| 其他影响 | 1,625 | -96 | 6 | 219 | | | | | |

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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。