

量价提升带动增长，业绩快报符合预期

增持(维持)

——美锦能源(000723)点评报告

2021年06月25日

报告关键要素:

2021年6月25日，公司发布2021年半年度业绩预告，预计21年上半年实现归属于上市公司股东的净利润11-15亿元，同比增长1617.52%-2242.07%。预计每股收益盈利0.26-0.35元/股。

投资要点:

量价提升带动业绩增长: 公司业绩同比大幅增长，一方面因为上半年煤炭、焦炭价格高位运行，另一方面公司年产385万吨的华盛化工项目中的焦炭项目已全部投产，主要产品产量较上年同期有所增加。受焦炭去产能政策影响，目前我国焦炭产能缺口较大，预计21年全年煤炭价格将保持高位运行。公司的业绩表现有产量以及价格上的支撑。

下半年十城千辆有望落地，飞驰科技将进入分拆上市: 公司在氢能领域进行了全产业链布局。子公司飞驰科技是国内最大的氢燃料电池客车企业，公司在6月4日于深交所互动易披露，飞驰科技具备生产5000台/年新能源汽车产能。受疫情和氢能行业相关政策影响，2020年飞驰汽车生产和销售各种类型车辆合计324辆，其中燃料电池车辆224辆。公司目前在手订单量多，若下半年十城千辆顺利落地，2021年飞驰科技各类车型产销量有望优于2020年。

工业副产氢及煤炭资源丰富，具备低成本制氢的潜力: 公司炼焦业务的副产物-焦炉气中工业副产氢占比高达50-55%，通过提纯能够满足低成本制氢的需求，发展工业制氢充分利用了公司传统煤焦业务的资源优势，也符合我国碳中和发展路线的要求。公司在山西的资源优势凸显，焦炉煤气成本低，目前现代制氢配套项目已经开工，二期竣工后产能达1万标方每小时，年产7800吨，未来3-5年会产生示范性效应。

盈利预测与投资建议: 预计公司21-23年营业收入分别为207.18/227.09/275.27亿元，净利润分别为28.12/32.16/40.97亿元，对应EPS分别为0.66/0.75/0.96元/股，对应6月23日PE分别为10.63/9.29/7.29倍。结合炼焦以及氢能业务的基本面，我们持续看好美锦能源未来在市场的表现，维持公司“增持”评级。

风险因素: 焦炭价格下跌; 飞驰汽车销量不及预期; 膜电极订单量不及预期; 加氢站建设不及预期。

基础数据

总股本(百万股)	4,274.22
流通A股(百万股)	3,774.10
收盘价(元)	6.97
总市值(亿元)	297.91
流通A股市值(亿元)	263.06

个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

分析师: 江维
执业证书编号: S0270520090001
电话: 01056508507
邮箱: jiangwei@wlzq.com

研究助理: 黄星
电话: 13929126885
邮箱: huangxing@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12846.28	20717.70	22709.03	27527.07
增长比率(%)	-9	61	10	21
净利润(百万元)	704.52	2811.90	3216.40	4096.51
增长比率(%)	-26	299	14	27
每股收益(元)	0.16	0.66	0.75	0.96
市盈率(倍)	42.41	10.63	9.29	7.29
市净率(倍)	2.99	2.33	1.84	1.47

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	12846	20718	22709	27527
%同比增速	-9%	61%	10%	21%
营业成本	10107	14343	15411	18501
毛利	2739	6374	7298	9026
%营业收入	21%	31%	32%	33%
税金及附加	210	358	388	468
%营业收入	2%	2%	2%	2%
销售费用	192	678	679	780
%营业收入	1%	3%	3%	3%
管理费用	549	800	901	1096
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	33	43	50	61
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	257	207	156	87
%营业收入	2%	1%	1%	0%
资产减值损失	-328	0	0	0
信用减值损失	-3	0	0	0
其他收益	5	11	12	14
投资收益	21	175	5	10
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-17	-14	-18	-23
营业利润	1177	4459	5124	6534
%营业收入	9%	22%	23%	24%
营业外收支	-37	-22	-26	-28
利润总额	1140	4438	5098	6505
%营业收入	9%	21%	22%	24%
所得税费用	280	1124	1289	1638
净利润	860	3313	3809	4867
%营业收入	7%	16%	17%	18%
归属于母公司的净利润	705	2812	3216	4097
%同比增速	-26%	299%	14%	27%
少数股东损益	156	501	592	771
EPS (元/股)	0.16	0.66	0.75	0.96

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.16	0.66	0.75	0.96
BVPS	2.34	2.99	3.79	4.75
PE	42.41	10.63	9.29	7.29
PEG	—	0.04	0.65	0.27
PB	2.99	2.33	1.84	1.47
EV/EBITDA	11.37	6.05	5.25	3.98
ROE	7%	22%	20%	20%
ROIC	9%	19%	18%	19%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2770	1357	2755	5121
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2542	3526	3959	4869
存货	794	1479	1452	1750
预付款项	327	1314	1269	1427
合同资产	257	207	265	344
其他流动资产	812	842	877	933
流动资产合计	7502	8725	10577	14443
长期股权投资	407	407	407	407
固定资产	9213	9997	10668	11306
在建工程	4569	6275	8253	10363
无形资产	2677	3280	3824	4412
商誉	67	67	67	67
递延所得税资产	116	116	116	116
其他非流动资产	762	762	762	762
资产总计	25313	29628	34673	41876
短期借款	655	0	0	0
应付票据及应付账款	6697	8089	9077	10871
预收账款	0	215	157	222
合同负债	647	0	0	0
应付职工薪酬	66	87	95	115
应交税费	333	622	636	780
其他流动负债	4322	4075	4163	4476
流动负债合计	12065	13088	14128	16464
长期借款	1071	1071	1071	1071
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	118	118	118	118
其他非流动负债	802	802	802	802
负债合计	14056	15079	16119	18455
归属于母公司的所有者权益	10008	12799	16211	20308
少数股东权益	1249	1750	2342	3113
股东权益	11257	14549	18554	23421
负债及股东权益	25313	29628	34673	41876

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	1219	3028	5239	6545
投资	-138	0	0	0
资本性支出	-2618	-3871	-3983	-4130
其他	-25	175	5	10
投资活动现金流净额	-2781	-3696	-3978	-4120
债权融资	0	0	0	0
股权融资	1093	-21	196	0
银行贷款增加(减少)	2153	-655	0	0
筹资成本	-183	-69	-59	-59
其他	-1182	0	0	0
筹资活动现金流净额	1880	-745	137	-59
现金净流量	318	-1413	1398	2366

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场