

国务院完善煤炭价格传导机制

——美锦能源（000723）点评报告

增持(维持)

2022年03月07日

报告关键要素:

3月7日,国务院新闻办公室就“坚持稳字当头、稳中求进,推动高质量发展取得新进展”举行发布会。国家发展改革委副主任连维良表示,引导煤炭价格保持在合理区间,完善煤、电价格传导机制。

投资要点:

炼焦煤价格波动,公司高自给率应对上游风险:根据生意社监测数据,2月份炼焦煤价格月初市场均价为2665元/吨左右,月末市场均价为2555元/吨,价格下跌4.13%,价格较去年同期上涨61.54%。随着冬奥闭幕,北京周边省市炼焦产能逐步释放或将带来新一轮的需求增长,发改委相关机制的出台有望为炼焦企业提供更为稳健的经营环境,减缓煤炭价格波动对市场的冲击。公司现有汾西太岳、东于煤业、锦富煤业等煤矿,共计630万吨煤炭产能,现有煤矿资源可以保证公司未来三年内下游炼焦需求63%以上的自给率,能较好应对焦煤涨价的冲击。

炼焦业务产能持续扩张,量价齐升带动公司业绩增长:2020年底华盛化工置换产能、隆辉退出焦化业务后,公司炼焦产能达到715吨/年,此外内蒙古一期500万吨/年在建焦化项目预计22年年底投产,投产后产能将达1215吨/年,是21年产能的1.7倍,产能增长预期明确。公司于2022年1月发布业绩预告披露2021年预计实现归母净利润25-30亿元,同比增长259.54-331.44%,对应EPS为0.59-0.70,21年焦炭价格维持高位,量价齐升带动公司业绩增长。

冬奥氢能成为中国名片,新业务有望迎来增长拐点:氢能在冬奥火炬、客车、城市公交等领域的应用得到国际舞台上的展现,氢能已成为我国的新名片。目前公司重点布局的广东区域已正式我国首批氢能示范城市群,公司从制氢-加氢站-膜电极-电堆-整车全产业链布局氢能板块,在青岛、嘉兴、佛山、广州、云浮等多个城市建设氢能产业园,有望发挥全链条布局的协同效应优势。

盈利预测与投资建议:预计公司2021-2023年营业收入分别为150.11/183.92/224.24亿元,净利润分别为27.70/33.64/46.40亿元,对应EPS分别为0.68/0.79/1.09元/股。结合公司炼焦以及氢能业务的基本面,维持“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

基础数据

总股本(百万股)	4,270.27
流通A股(百万股)	3,970.23
收盘价(元)	14.98
总市值(亿元)	639.69
流通A股市值(亿元)	594.74

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:	周春林
执业证书编号:	S0270518070001
电话:	021-60883486
邮箱:	zhoucl@wlzq.com.cn
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	15010.70	18391.55	22423.50
增长比率(%)	-9	17	23	22
净利润(百万元)	704.52	2769.53	3364.12	4640.08
增长比率(%)	-26	293	21	38
每股收益(元)	0.16	0.68	0.79	1.09
市盈率(倍)	88.12	21.94	18.94	13.73
市净率(倍)	6.10	4.76	3.90	3.04

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

预期；加氢站建设不及预期。

利润表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	12846	15011	18392	22424
%同比增速	-9%	17%	23%	22%
营业成本	10107	9035	11215	12958
毛利	2739	5976	7177	9465
%营业收入	21%	40%	39%	42%
税金及附加	210	259	314	382
%营业收入	2%	2%	2%	2%
销售费用	192	491	550	636
%营业收入	1%	3%	3%	3%
管理费用	549	579	730	893
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	33	31	40	50
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	257	233	201	126
%营业收入	2%	2%	1%	1%
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	8	10	11
投资收益	21	14	20	25
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	-10	-14	-19
营业利润	1177	4392	5358	7397
%营业收入	9%	29%	29%	33%
营业外收支	-37	-22	-26	-28
利润总额	1140	4371	5332	7369
%营业收入	9%	29%	29%	33%
所得税费用	280	1107	1349	1855
净利润	860	3263	3984	5513
%营业收入	7%	22%	22%	25%
归属于母公司的净利润	705	2770	3364	4640
%同比增速	-26%	293%	21%	38%
少数股东损益	156	494	619	873
EPS（元/股）	0.16	0.68	0.79	1.09

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.16	0.68	0.79	1.09
BVPS	2.45	3.14	3.84	4.93
PE	88.12	21.94	18.94	13.73
PEG	—	0.07	0.88	0.36
PB	6.10	4.76	3.90	3.04
EV/EBITDA	12.50	13.42	11.57	8.38
ROE	7%	22%	21%	22%
ROIC	7%	18%	19%	20%

资产负债表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2770	1000	1000	2606
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2542	2555	3206	3966
存货	794	932	1057	1226
预付款项	327	828	924	999
合同资产	257	150	214	280
其他流动资产	812	409	453	500
流动资产合计	7502	5873	6854	9577
长期股权投资	407	407	407	407
固定资产	9213	10543	11770	12965
在建工程	4569	6254	8223	10321
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	27302	32023	38627
短期借款	655	1502	281	0
应付票据及应付账款	6697	5095	6606	7614
预收账款	0	156	127	181
合同负债	647	0	0	0
应付职工薪酬	66	55	69	80
应交税费	333	451	515	635
其他流动负债	4322	5055	4036	3933
流动负债合计	12065	10811	11353	12444
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	12802	13345	14435
归属于母公司的所有者权益	10008	12757	16317	20957
少数股东权益	1249	1743	2362	3235
股东权益	11257	14499	18679	24192
负债及股东权益	25313	27302	32023	38627

现金流量表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	1219	1330	5059	6039
投资	-138	0	0	0
资本性支出	-2618	-3847	-3969	-4114
其他	-25	14	20	25
投资活动现金流净额	-2781	-3834	-3949	-4089
债权融资	0	0	0	0
股权融资	1093	0	196	0
银行贷款增加（减少）	2153	847	-1221	-281
筹资成本	-183	-91	-86	-63
其他	-1182	-21	0	0
筹资活动现金流净额	1880	734	-1110	-344
现金净流量	318	-1770	0	1606

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