

美锦能源 (000723.SZ) 煤焦持续高景气, 2022Q2 业绩表现符合预期

2022年07月01日

——公司 2022 年中报预告点评

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

陈晨 (分析师)

薛磊 (联系人)

zhangxucheng@kysec.cn

chenchen1@kysec.cn

xuelei@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

证书编号: S0790522040001

证书编号: S0790121120050

日期	2022/6/30
当前股价(元)	12.20
一年最高最低(元)	19.77/7.19
总市值(亿元)	520.97
流通市值(亿元)	484.37
总股本(亿股)	42.70
流通股本(亿股)	39.70
近3个月换手率(%)	158.14

● 煤焦持续高景气, Q2 业绩表现符合预期

公司发布业绩预告, 预计 2022 上半年实现归母净利润 13-18 亿元, 同比增长 4.08%-44.11%。2022 年以来, 煤焦产品价格高位运行, 同时公司各项生产经营活动保持平稳, 业绩得以充分释放。按照预告的盈利中枢 15.5 亿元来看, Q2 单季度盈利预计为 8.74 亿元, 环比增长 29.13%, 业绩符合预期, 我们看好全年业绩表现。我们上调盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润 25.81/29.65/31.53 (前值 22.4/28.4/30.3) 亿元, 同比+0.5%/14.9%/6.4%; EPS 为 0.6/0.69/0.74 元; 对应当前股价 PE 为 20.2/17.6/16.5 倍。维持“买入”评级。

● 主营产品价升, 助力业绩同比环比皆为正增长

煤焦业务: 2022 年 H1 山西太原一级冶金焦均价为 3086.7 元/吨, 同比+30.2%, 其中 Q1 均价 2876.7 元/吨, Q2 均价 3296.8 元/吨, 环比增长 14.6%。2022H1 山西吕梁主焦煤市场均价为 2685.3 元/吨, 同比增长 89.26%, 其中 Q1 均价为 2418.3 元/吨, Q2 均价为 2952.3 元/吨, 环比增长 22.08%。公司拥有四座煤矿, 焦煤利润计算在焦炭口径下, 焦煤价格同比&环比皆大涨, 为业绩增长的主要驱动力。

● 收购贵州佳顺焦化, 产业规模更上一步

5 月 17 日公司发布公告: 以受让股权方式参与贵州佳顺焦化破产重整项目, 涉及资金 2.4 亿元, 同时与六盘水市六枝特区政府签订《煤-焦-氢综合利用示范项目投资协议》。佳顺焦化拥有 180 万吨/年的焦化产能, 公司计划将现有 5.5 米捣固焦炉升级改造成 7.65 米顶装单热焦炉。为最大化提升产品附加值, 公司计划配套干熄焦余热发电、焦炉煤气制氢联产合成氨&LNG、煤焦油、粗笨等项目。同时, 依托氢能全产业链布局的优势, 公司将在六盘水市复制自身在其他区域成熟的运营模式。待各项目落地后, 产业规模得到提升, 有望成为新的业绩增长点。

● 可转债成功发行, 募资壮大主业

5 月 25 日公司发布可转债上市公告, 本次发行可转债募集资金 35.9 亿元, 主要用于: (1) 华盛化工新材料项目 (2) 山西晋中氢燃料电池动力系统及氢燃料商用车零部件生产一期项目 (3) 补充流动资金。新材料项目是焦化业务的延伸, 循环经济优势显著, 产品下游需求稳定, 有望带来新的业绩增量。公司坚定氢能全产业链布局, 山西晋中氢能项目落地有利于公司完善氢能战略布局, 进一步夯实行业领先地位。

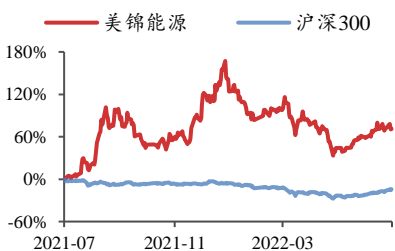
● 风险提示: 经济恢复不及预期; 焦炭价格大幅下滑; 氢能项目进展不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,846	21,288	26,109	29,128	30,525
YOY(%)	-8.8	65.7	22.6	11.6	4.8
归母净利润(百万元)	705	2,567	2,581	2,965	3,153
YOY(%)	-26.3	264.4	0.5	14.9	6.4
毛利率(%)	21.3	30.3	22.1	22.5	23.0
净利率(%)	5.5	12.1	9.9	10.2	10.3
ROE(%)	7.6	21.9	18.5	18.4	17.2
EPS(摊薄/元)	0.16	0.60	0.60	0.69	0.74
P/E(倍)	73.9	20.3	20.2	17.6	16.5
P/B(倍)	5.2	4.2	3.7	3.2	2.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司 2021 年报&2022 年一季报点评-焦炭高位助力 2021 年业绩高增, 氢能发展有望提速》-2022.4.29

《公司首次覆盖报告-焦炭业务高成长, 延伸布局氢能产业链》-2021.12.7

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,502	6,537	6,224	7,555	9,843
现金	2,770	1,491	476	1,638	3,706
应收票据及应收账款	2,542	1,430	1,834	1,807	2,009
其他应收款	168	223	257	279	282
预付账款	327	461	505	573	557
存货	794	1,380	1,599	1,706	1,738
其他流动资产	901	1,552	1,552	1,552	1,552
非流动资产	17,811	22,868	25,685	27,207	27,348
长期投资	407	497	601	706	809
固定资产	9,217	15,628	17,824	18,730	18,476
无形资产	2,677	3,906	4,488	5,191	5,762
其他非流动资产	5,510	2,837	2,772	2,580	2,301
资产总计	25,313	29,405	31,909	34,762	37,192
流动负债	12,065	12,649	13,050	13,471	13,307
短期借款	655	369	369	369	369
应付票据及应付账款	6,697	7,090	7,709	8,416	7,805
其他流动负债	4,713	5,191	4,973	4,687	5,134
非流动负债	1,991	2,471	2,384	2,153	1,816
长期借款	1,071	1,358	1,272	1,040	703
其他非流动负债	921	1,113	1,113	1,113	1,113
负债合计	14,056	15,120	15,435	15,624	15,122
少数股东权益	1,249	1,861	2,324	2,876	3,509
股本	4,274	4,270	4,270	4,270	4,270
资本公积	1,261	1,093	1,093	1,093	1,093
留存收益	4,433	6,955	9,661	12,658	15,697
归属母公司股东权益	10,008	12,424	14,151	16,261	18,560
负债和股东权益	25,313	29,405	31,909	34,762	37,192

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,219	4,911	5,133	5,519	5,269
净利润	860	3,125	3,043	3,517	3,786
折旧摊销	860	1,083	1,317	1,537	1,679
财务费用	257	229	234	250	202
投资损失	-21	-20	-13	-15	-13
营运资金变动	-1,123	-214	551	230	-386
其他经营现金流	385	707	0	0	0
投资活动现金流	-2,781	-2,867	-4,122	-3,044	-1,808
资本支出	2,626	2,056	2,714	1,416	38
长期投资	-138	-297	-103	-104	-103
其他投资现金流	-293	-1,108	-1,511	-1,731	-1,873
筹资活动现金流	1,880	-2,383	-2,026	-1,313	-1,393
短期借款	168	-287	0	0	0
长期借款	213	288	-86	-231	-337
普通股增加	175	-4	0	0	0
资本公积增加	861	-168	0	0	0
其他筹资现金流	464	-2,213	-1,940	-1,082	-1,056
现金净增加额	318	-340	-1,015	1,162	2,067

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12,846	21,288	26,109	29,128	30,525
营业成本	10,107	14,847	20,348	22,574	23,519
营业税金及附加	210	519	636	710	744
营业费用	192	174	214	239	250
管理费用	549	676	829	925	969
研发费用	33	267	327	365	382
财务费用	257	229	234	250	202
资产减值损失	-328	-312	-389	-535	-488
其他收益	5	35	0	0	0
公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
投资净收益	21	20	13	15	13
资产处置收益	-17	-209	0	0	0
营业利润	1,177	4,121	3,922	4,615	4,958
营业外收入	27	4	11	29	32
营业外支出	65	43	42	50	45
利润总额	1,140	4,082	3,975	4,594	4,945
所得税	280	957	932	1,077	1,159
净利润	860	3,125	3,043	3,517	3,786
少数股东损益	156	558	462	553	633
归母净利润	705	2,567	2,581	2,965	3,153
EBITDA	2,028	5,232	5,329	6,159	6,596
EPS(元)	0.16	0.60	0.60	0.69	0.74

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-8.8	65.7	22.6	11.6	4.8
营业利润(%)	-21.2	250.0	-4.8	17.7	7.4
归属于母公司净利润(%)	-26.3	264.4	0.5	14.9	6.4
获利能力					
毛利率(%)	21.3	30.3	22.1	22.5	23.0
净利率(%)	5.5	12.1	9.9	10.2	10.3
ROE(%)	7.6	21.9	18.5	18.4	17.2
ROIC(%)	6.1	20.2	18.6	19.2	18.5
偿债能力					
资产负债率(%)	55.5	51.4	48.4	44.9	40.7
净负债比率(%)	14.3	12.8	11.6	2.8	-8.5
流动比率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7
速动比率	0.5	0.2	0.2	0.3	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	0.9	0.8
应收账款周转率	5.7	10.7	16.0	16.0	16.0
应付账款周转率	1.8	2.2	2.8	2.8	2.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.60	0.60	0.69	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	1.15	1.20	1.29	1.23
每股净资产(最新摊薄)	2.34	2.91	3.31	3.81	4.35
估值比率					
P/E	73.9	20.3	20.2	17.6	16.5
P/B	5.2	4.2	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	27.1	10.7	10.6	9.0	8.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn