

美锦能源 (000723.SZ)
煤焦主业持续向好，深化布局氢能全产业链

2022 年 08 月 30 日

——公司 2022 年中报点评
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

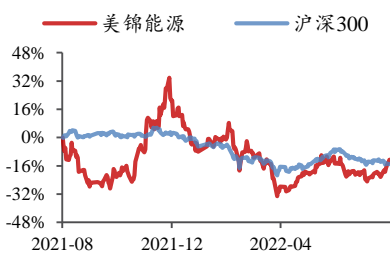
xuelei@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790522040001

证书编号：S0790121120050

日期	2022/8/29
当前股价(元)	12.44
一年最高最低(元)	19.77/9.43
总市值(亿元)	531.22
流通市值(亿元)	493.95
总股本(亿股)	42.70
流通股本(亿股)	39.71
近 3 个月换手率(%)	150.1

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《煤焦持续高景气，2022Q2 业绩表现符合预期——公司 2022 年中报预告点评》-2022.7.1

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

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

● 煤焦主业持续向好，深化布局氢能全产业链。维持“买入”评级

公司发布中报，2022 年 H1 实现归母净利润 13.59 亿元，同比+8.63%；扣非后归母净利润 15.01 亿元，同比+8%，其中 Q2 扣非归母净利润 8.3 亿元，环比+23%。2022 年以来煤焦产品价格高位运行，公司业绩充分释放。8 月 24 日国常会出台稳经济一揽子政策的接续政策，核准开工一批基础设施等项目，下游需求企稳回升或将带动煤焦钢产业链持续向好，我们看好全年业绩表现。我们维持盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 25.81/29.65/31.53 亿元，同比+0.5%/14.9%/6.3%；EPS 为 0.6/0.69/0.74 元；对应当前股价 PE 为 20.7/18.0/16.8 倍。维持“买入”评级。

● 焦化业务：煤焦价格大涨盈利能力高增，焦化主业产能仍有扩张前景

2022 年 H1 公司实现焦炭产/销量为 284.62/290.03 万吨，产销率为 101.9%。焦化业务实现营收 130.47 亿元，同比+47.68%；营业成本为 99.85 亿元，同比+69.05%；毛利为 30.62 亿元，同比+4.34%。业绩高增主要系报告期内公司煤、焦售价较上年同期出现大幅增长，2022H1 公司吨焦售价 3800.85 元/吨，同时期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+14.6%。2022 年 5 月，公司以受让股权方式参与贵州佳顺焦化（180 万吨/年焦化产能）破产重整项目，公司未来主业产能仍有增长。

● 氢能业务：积极持续布局加氢用氢环节，奠定未来高增基础

加氢环节：截止本报告期末，公司在山西省已完成建设 4 座加氢站，已开工和计划建设加氢综合能源站有 15 座（截止 2021 年末，公司累计投运 8 座加氢站）。

用氢环节：2022 年 4 月公司与北京市大兴区政府签订《战略合作协议》，将在当地规划建设燃料电池核心零部件的配套研究、生产等设施。2022 年 H1 公司控股子公司飞驰科技生产的燃料电池重卡累计上牌 275 辆（2021 年氢燃料电池车产量为 362 台），以绝对优势居全国首位，未来公司氢能产业链布局有望持续深化。

● 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)	695	2,567	2,581	2,965	3,153
YOY(%)	-27.2	269.2	0.5	14.9	6.3
毛利率(%)	21.3	30.3	22.1	22.5	23.0
净利率(%)	6.6	14.7	11.3	11.5	11.9
ROE(%)	7.3	21.9	18.1	17.7	16.8
EPS(摊薄/元)	0.16	0.60	0.60	0.69	0.74
P/E(倍)	76.4	20.7	20.7	18.0	16.8
P/B(倍)	5.1	4.3	3.8	3.3	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7514	6537	5920	6207	6471
现金	2785	1491	1829	2040	2138
应收票据及应收账款	2542	1430	0	0	0
其他应收款	156	223	242	277	267
预付账款	327	461	505	573	557
存货	794	1380	1599	1706	1738
其他流动资产	910	1552	1745	1611	1772
非流动资产	19674	22842	25766	27207	27394
长期投资	407	497	601	706	809
固定资产	9250	15603	17848	18814	18621
无形资产	3524	3906	4503	5047	5605
其他非流动资产	6493	2836	2814	2640	2359
资产总计	27187	29379	31685	33414	33865
流动负债	13331	12649	12933	12418	10421
短期借款	655	369	6810	7605	4085
应付票据及应付账款	7025	7090	0	0	0
其他流动负债	5651	5191	6123	4813	6336
非流动负债	2145	2471	2392	2153	1818
长期借款	1071	1358	1280	1041	705
其他非流动负债	1074	1113	1113	1113	1113
负债合计	15476	15120	15325	14571	12239
少数股东权益	1249	1861	2312	2838	3449
股本	4274	4270	4270	4270	4270
资本公积	1761	1093	1093	1093	1093
留存收益	4388	6928	9556	12399	15320
归属母公司股东权益	10463	12397	14049	16005	18178
负债和股东权益	27187	29379	31685	33414	33865

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1219	4911	128	3872	6978
净利润	851	3125	2956	3336	3638
折旧摊销	863	1083	1275	1487	1625
财务费用	264	229	263	469	372
投资损失	-21	-20	-13	-15	-13
营运资金变动	-1121	-214	-4353	-1405	1355
其他经营现金流	382	707	0	0	0
投资活动现金流	-2976	-2867	-4186	-2914	-1799
资本支出	2821	2056	4096	2823	1709
长期投资	-138	-297	-103	-105	-103
其他投资现金流	-17	-514	13	15	13
筹资活动现金流	2082	-2383	-2045	-1541	-1560
短期借款	168	-287	6441	795	-3520
长期借款	213	288	-78	-239	-335
普通股增加	175	-4	0	0	0
资本公积增加	1361	-668	0	0	0
其他筹资现金流	166	-1713	-8408	-2097	2295
现金净增加额	325	-340	-6104	-583	3618

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12846	21288	26109	29128	30525
营业成本	10107	14847	20348	22574	23519
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	264	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	1170	4121	3922	4615	4958
营业外收入	27	4	11	29	32
营业外支出	69	43	42	50	45
利润总额	1128	4082	3975	4594	4945
所得税	277	957	932	1077	1159
净利润	851	3125	3043	3517	3786
少数股东损益	156	558	462	553	633
归属母公司净利润	695	2567	2581	2965	3153
EBITDA	2018	5232	5329	6159	6596
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(%)	-21.7	252.3	-4.8	17.7	7.4
归属于母公司净利润(%)	-27.2	269.2	0.5	14.9	6.3
获利能力					
毛利率(%)	21.3	30.3	22.1	22.5	23.0
净利率(%)	6.6	14.7	11.3	11.5	11.9
ROE(%)	7.3	21.9	18.1	17.7	16.8
ROIC(%)	5.8	20.3	13.8	14.6	16.6
偿债能力					
资产负债率(%)	56.9	51.5	48.4	43.6	36.1
净负债比率(%)	15.2	12.4	42.5	38.8	15.5
流动比率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
速动比率	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	5.8	10.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.9	3.5	9.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.60	0.59	0.66	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	1.15	0.03	0.91	1.63
每股净资产(最新摊薄)	2.45	2.90	3.29	3.75	4.26
估值比率					
P/E	76.4	20.7	20.7	18.0	16.8
P/B	5.1	4.3	3.8	3.3	2.9
EV/EBITDA	27.8	10.8	11.6	10.0	8.9

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