

美锦能源 (000723.SZ)

焦炭价格下滑致业绩承压，氢能各项业务稳步推进

2024年08月29日

——公司2024年中报点评报告

投资评级：增持（维持）

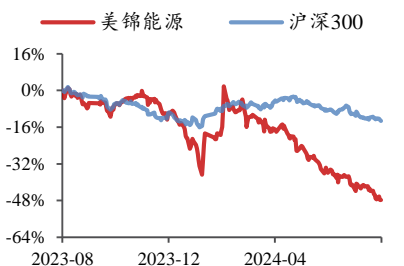
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2024/8/28
当前股价(元)	3.87
一年最高最低(元)	7.55/3.78
总市值(亿元)	167.43
流通市值(亿元)	166.27
总股本(亿股)	43.26
流通股本(亿股)	42.96
近3个月换手率(%)	37.09

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《焦炭价格下行拖累业绩，关注黑色需求及氢能进展—公司2024年一季度点评报告》-2024.4.29

《焦化业绩承压，关注黑色需求及氢能业务进展—公司三季报点评报告》-2023.10.31

《半年报业绩承压，关注黑色需求及氢能业务进展—公司半年报点评报告》-2023.8.31

● 焦炭价格下滑致业绩承压，氢能各项业务稳步推进，维持“增持”评级

公司发布2024年中报，2024H1公司实现营业收入88.1亿元，同比-9.5%；实现归母净利润-6.8亿元，同比-283%；实现扣非后归母净利润-6.9亿元，同比-296.8%。单Q2来看，公司实现营业收入46.2亿元，环比+10.2%；实现归母净利润-3.2亿元，环比+11.1%，实现扣非后归母净利润-3.3亿元，环比+9.1%。考虑到焦化产品价格下行致公司业绩承压，我们下调2024年盈利预测并维持2025-2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润-6.7/5.1/6.7亿元（2024年前值为3.8亿元），同比-330.1%/+176%/+32.8%；EPS为-0.15/0.12/0.16元；对应当前股价PE为-25.2/33.1/24.9倍。随着项目开工推进带动焦钢需求提升，焦炭利润有望修复，此外氢能业务未来有望贡献增量，维持“增持”评级。

● 焦炭价格下滑致业绩承压，新能源车辆及运营业务盈利小幅改善

(1) 煤焦化业务：公司目前拥有四座煤矿，经核准产能630万吨/年，2024H1公司精煤产量136.1万吨，同比-14.7%，公司所生产的煤炭主要作为公司炼焦的原料自用；公司焦炭生产能力1095万吨/年，在产产能895万吨/年，2024H1公司全焦产量296.9万吨，同比+17.9%，在公司焦化产品产销率基本稳定的情况下，公司2024H1焦化产品销量亦或同比提升；2024H1公司煤焦化产品及副产品营业收入82.6亿元，同比-12.1%，营业成本81.4亿元，同比+2.9%，毛利率为1.5%，同比-14.4pct，收入下滑主要系焦炭市场价格下滑明显影响，2024H1河北二级冶金焦（唐山产）市场均价为1974.4元/吨，同比-14.4%，其中2024Q2河北二级冶金焦（唐山产）市场均价为1863.7元/吨，环比-9.5%。(2) 新能源车辆及运营业务：2024H1公司新能源车辆及运营业务营收为5.6亿元，同比+62.4%，营业成本为5.9亿元，同比+58.4%，毛利率为-6.2%，同比+2.7pct。

● 燃料电池汽车上险量位居行业首位，氢能板块各项业务稳步推进

(1) 氢能产业发展逐步加速：报告期内，氢能正式纳入《中华人民共和国能源法(草案)》，氢能的能源属性得到进一步明确，同时山东、四川等地相继出台“氢能车辆免收高速通行费”支持政策，氢能燃料电池汽车跨区域示范应用进入新阶段，氢能产业化进程进一步加速；公司副产品焦炉煤气中富含氢气55%左右，是目前低成本大规模制氢的重要途径之一，公司产业间协同优势明显。(2) 公司燃料电池汽车上险量位居行业首位：公司拥有飞驰科技和青岛美锦两个整车生产子公司，合计年产能力为1万台，2024H1美锦能源旗下青岛美锦生产的燃料电池汽车各类车型累计上险量457辆，飞驰科技累计上险量195辆，合计推广氢车652辆，位居行业首位。(3) 公司氢能板块各项业务稳定推进：青岛和佛山园区正积极引入产业链配套企业，进一步加强上下游集聚程度，形成协同效应；位于北京大兴的美锦氢能总部基地一期项目正按进度施工，预计2025年6月前投入使用；未来公司将开展制氢加氢一体站及氢车物流运输的协同运营。

● 风险提示：经济增长不及预期；煤价上涨超预期；氢能新布局不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	24,600	20,811	18,639	21,348	23,280
YOY(%)	15.2	-15.4	-10.4	14.5	9.1
归母净利润(百万元)	2,209	289	-665	506	672
YOY(%)	-13.0	-86.9	-330.1	176.0	32.8
毛利率(%)	21.0	11.5	5.0	12.2	13.0
净利率(%)	9.0	1.4	-3.6	2.4	2.9
ROE(%)	13.5	0.9	-2.9	1.8	2.6
EPS(摊薄/元)	0.51	0.07	-0.15	0.12	0.16
P/E(倍)	7.6	57.9	-25.2	33.1	24.9
P/B(倍)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11387	10253	9211	11710	10889
现金	4819	6149	4580	6252	6010
应收票据及应收账款	1469	1197	1091	1585	1303
其他应收款	648	563	258	812	279
预付账款	169	122	215	121	271
存货	1324	1371	1153	1553	1353
其他流动资产	2959	851	1915	1385	1674
非流动资产	25233	32259	29545	31528	32242
长期投资	589	675	762	832	911
固定资产	15457	18991	17190	18811	19569
无形资产	4105	4935	5387	5927	6287
其他非流动资产	5081	7659	6206	5957	5476
资产总计	36620	42513	38756	43237	43131
流动负债	14314	17701	16194	20878	21400
短期借款	500	779	8170	709	12696
应付票据及应付账款	9166	13405	4152	16374	4709
其他流动负债	4648	3517	3872	3795	3995
非流动负债	5765	7894	6113	5600	4532
长期借款	3750	4757	3538	2744	1816
其他非流动负债	2015	3136	2576	2856	2716
负债合计	20079	25595	22307	26478	25932
少数股东权益	2078	1938	2134	1938	1707
股本	4326	4326	4326	4326	4326
资本公积	1543	1666	1666	1666	1666
留存收益	8284	8573	8104	8414	8854
归属母公司股东权益	14463	14980	14315	14821	15493
负债和股东权益	36620	42513	38756	43237	43131

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3195	911	-6713	12922	-7943
净利润	2229	157	-469	310	441
折旧摊销	1393	1579	1437	1559	1754
财务费用	326	332	403	389	489
投资损失	-49	17	-16	1	-8
营运资金变动	-942	-1011	-8196	10772	-10626
其他经营现金流	238	-163	128	-107	7
投资活动现金流	-5197	-3565	164	-2953	-2731
资本支出	2668	5506	-1319	3448	2401
长期投资	-2284	1977	-87	-71	-79
其他投资现金流	-244	-36	-1069	566	-251
筹资活动现金流	3447	2192	-2551	-766	-1590
短期借款	132	279	7391	-7461	11987
长期借款	2392	1007	-1220	-793	-928
普通股增加	56	0	0	0	0
资本公积增加	450	123	0	0	0
其他筹资现金流	417	783	-8722	7488	-12648
现金净增加额	1446	-462	-9100	9203	-12264

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	24600	20811	18639	21348	23280
营业成本	19437	18422	17700	18738	20254
营业税金及附加	544	431	386	442	483
营业费用	170	201	180	206	225
管理费用	854	865	711	851	908
研发费用	112	122	109	125	136
财务费用	326	332	403	389	489
资产减值损失	-245	-29	0	0	0
其他收益	21	59	40	50	45
公允价值变动收益	21	12	12	12	12
投资净收益	49	-17	16	-1	8
资产处置收益	-43	4	4	4	4
营业利润	2937	430	-766	675	870
营业外收入	197	5	5	5	5
营业外支出	139	52	52	52	52
利润总额	2995	383	-813	628	823
所得税	766	226	-344	318	383
净利润	2229	157	-469	310	441
少数股东损益	20	-132	196	-196	-231
归属母公司净利润	2209	289	-665	506	672
EBITDA	4521	2139	889	2417	2893
EPS(元)	0.51	0.07	-0.15	0.12	0.16

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	15.2	-15.4	-10.4	14.5	9.1
营业利润(%)	-28.3	-85.4	-278.3	188.2	28.9
归属于母公司净利润(%)	-13.0	-86.9	-330.1	176.0	32.8
获利能力					
毛利率(%)	21.0	11.5	5.0	12.2	13.0
净利率(%)	9.0	1.4	-3.6	2.4	2.9
ROE(%)	13.5	0.9	-2.9	1.8	2.6
ROIC(%)	11.1	0.9	-1.1	2.0	1.8
偿债能力					
资产负债率(%)	54.8	60.2	57.6	61.2	60.1
净负债比率(%)	10.7	17.7	60.5	2.2	67.0
流动比率	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5
速动比率	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	17.0	15.6	16.3	16.0	16.1
应付账款周转率	4.3	3.2	3.7	3.5	3.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.07	-0.15	0.12	0.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.21	-1.55	2.99	-1.84
每股净资产(最新摊薄)	3.22	3.34	3.19	3.31	3.46
估值比率					
P/E	7.6	57.9	-25.2	33.1	24.9
P/B	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.1	10.1	31.3	7.7	10.1

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，属于商业秘密材料，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3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9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