

美锦能源 (000723)

煤焦业务稳健，氢能源领域积极布局

公司首次覆盖

首次覆盖

评级: 中性

目标价格: 9.60

当前价格: 9.19

2019.07.19

翟堃 (分析师)

021-38675862

zhaikun@gtjas.com

证书编号 S0880517100004

本报告导读:

收购大股东煤矿过户提高焦煤自给率，未来焦化业务仍存扩张空间，站在风口积极布局氢能源业务，有望成为行业领跑者。

投资要点:

首次覆盖，给予“中性”评级。预测公司 2019~2021 年 EPS 为 0.48、0.51、0.53 元。公司当前主要利润仍来自于焦化业务，目前股价相对于焦化板块估值偏高，但考虑到在新能源领域的大力拓展，后续盈利若能释放，则估值存提升空间，综合给予公司 2019 年 20 倍 PE，对应目标价 9.60 元。

焦煤自给率高，成本波动更小。公司目前拥有锦富煤业（180 万吨/年，100%权益，2018 年 8 月收购过户）、东于煤业（150 万吨/年，100%权益）、汾西太岳（210 万吨/年，77%权益）三大主力矿井，合计产能、权益产能分别为 540、492 万吨/年。根据 2018 年焦炭产量 659 万吨计算，自有矿可保证超过 60% 的焦煤需求，相对于其他焦化公司成本波动更小。

产能省内领先，未来仍存扩张空间。公司目前拥有焦化产能 670 万吨（美锦焦化 80 万吨+美锦煤焦化 160 万吨+煤化工 180 万吨+唐钢美锦 150 万吨），均为符合环保标准的先进产能。子公司山西美锦华盛将加快推进产能 400 万吨/年的高标准新型焦炉和新材料项目，公司先行布局了清徐精细化循环产业园区，加快推进项目的建设。

站在风口，积极布局氢能源业务。氢能作为未来能源体系的重要组成部分，是国重点家发展战略。公司焦化业务副产品产生氢具备天然优势，同时在产业链积极布局，目前持有氢燃料电池企业国鸿氢能 9.09% 股权、氢能源车企飞驰汽车 51.20% 股权。公司 2019 年 3 月 23 日与嘉兴管委会签订合作框架协议，美锦能源等资本拟成立氢能产业联盟，在嘉兴市秀洲区投资建设美锦氢能汽车产业园，产业园总体规划用地 2000 亩，预计总投资 100 亿元，先发的优势将使公司奠定行业领先地位。

风险提示：焦炭业务产量受限产影响超预期，资本开支过度提升财务费用。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	12,238	15,147	16,735	17,302	17,556
(+/-)%	72%	24%	10%	3%	1%
经营利润 (EBIT)	1,796	3,039	3,262	3,439	3,511
(+/-)%	44%	69%	7%	5%	2%
净利润	1,048	1,797	1,950	2,092	2,165
(+/-)%	54%	72%	9%	7%	3%
每股净收益 (元)	0.26	0.44	0.48	0.51	0.53
每股股利 (元)	0.00	0.20	0.21	0.23	0.24
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	14.7%	20.1%	19.5%	19.9%	20.0%
净资产收益率 (%)	12.9%	25.3%	24.0%	22.6%	20.7%
投入资本回报率 (%)	12.9%	21.2%	21.5%	22.1%	21.8%
EV/EBITDA	12.23	4.22	9.91	9.12	8.62
市盈率	35.89	20.92	19.28	17.97	17.37
股息率 (%)	0.0%	2.2%	2.3%	2.5%	2.6%

交易数据

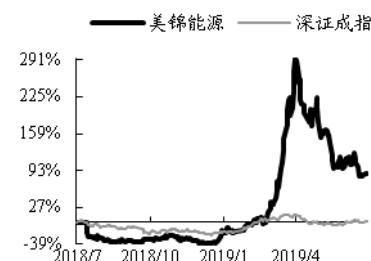
52 周内股价区间 (元)	3.11-21.54
总市值 (百万元)	37,600
总股本/流通 A 股 (百万股)	4,091/1,081
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	26%
日均成交量 (百万股)	160.67
日均成交值 (百万元)	2147.73

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	7,499
每股净资产	1.83
市净率	5.0
净负债率	38.22%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.08	0.09
Q2	0.05	0.07
Q3	0.16	0.16
Q4	0.15	0.16
全年	0.44	0.48

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-10%	-55%	78%
相对指数	-14%	-44%	78%

相关报告

模型更新时间: 2019.07.19

股票研究

能源
煤炭

美锦能源 (000723)

首次覆盖

评级: 中性

目标价格: 9.60

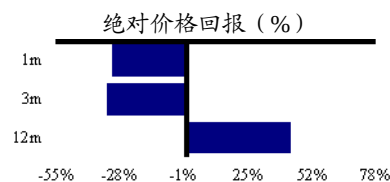
当前价格: 9.19

公司网址

www.mjenergy.cn

公司简介

公司原是以生产经营开关、变压器等电力一次设备为主的国有控股上市公司，2007年2月28日公司实施了重大资产置换，将原来的电气类资产及负债置换出至美锦集团，美锦集团持有的山西美锦焦化有限公司90%的股权置入。主要经营范围变更为：焦化厂生产、煤矿、煤层气的开发、投资、批发零售焦炭。



52 周价格范围 3.11-21.54
市值 (百万) 37,600

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	12,238	15,147	16,735	17,302	17,556
营业成本	9,146	10,607	11,814	12,148	12,305
税金及附加	163	282	321	332	337
销售费用	737	744	822	850	863
管理费用	390	452	499	516	524
EBIT	1,796	3,039	3,262	3,439	3,511
公允价值变动收益	-9	9	0	0	0
投资收益	9	-10	0	0	0
财务费用	124	198	266	226	186
营业利润	1,632	2,791	2,998	3,215	3,327
所得税	401	691	751	805	833
少数股东损益	160	272	296	317	329
归母净利润	1,048	1,797	1,950	2,092	2,165
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	644	1,234	1,548	2,120	2,814
其他流动资产	4,475	5,941	5,825	6,027	6,097
长期投资	397	203	203	203	203
固定资产合计	7,867	8,021	7,769	7,391	7,014
无形及其他资产	2,862	3,286	3,985	4,704	5,450
资产合计	16,245	18,685	19,331	20,445	21,578
流动负债	5,801	9,238	8,752	8,399	8,013
非流动负债	1,652	1,349	1,174	1,174	1,174
股东权益	8,792	8,098	9,404	10,872	12,391
投入资本(IC)	10,431	10,724	11,368	11,688	12,051
现金流量表					
NOPLAT	1348	2278	2445	2578	2632
折旧与摊销	653	696	733	775	814
流动资金增量	-522	-132	20	-20	-6
资本支出	-1,129	-748	-1,326	-1,115	-1,185
自由现金流	350	2,095	1,873	2,218	2,255
经营现金流	1,871	1,535	3,337	3,431	3,501
投资现金流	-1,498	-2,815	-1,322	-1,117	-1,184
融资现金流	-67	1,134	-1,701	-1,743	-1,622
现金流净增加额	306	-146	314	572	694
财务指标					
成长性					
收入增长率	72.1%	23.8%	10.5%	3.4%	1.5%
EBIT 增长率	44.5%	69.2%	7.4%	5.4%	2.1%
净利润增长率	54.1%	71.6%	8.5%	7.3%	3.5%
利润率					
毛利率	25.3%	30.0%	29.4%	29.8%	29.9%
EBIT 率	14.7%	20.1%	19.5%	19.9%	20.0%
归母净利润率	8.6%	11.9%	11.7%	12.1%	12.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	12.9%	25.3%	24.0%	22.6%	20.7%
总资产收益率(ROA)	6.4%	9.6%	10.1%	10.2%	10.0%
投入资本回报率(ROIC)	12.9%	21.2%	21.5%	22.1%	21.8%
运营能力					
存货周转天数	59	60	60	60	60
应收账款周转天数	43	45	44	44	44
总资产周转天数	430	421	415	420	437
净利润现金含量	178.6%	85.4%	171.1%	164.0%	161.7%
资本支出/收入	9.2%	4.9%	7.9%	6.4%	6.8%
偿债能力					
资产负债率	45.9%	56.7%	51.3%	46.8%	42.6%
净负债率	20.4%	37.2%	24.4%	9.0%	-3.1%
估值比率					
PE(现价)	35.89	20.92	19.28	17.97	17.37
PB	3.47	1.85	4.63	4.05	3.59
EV/EBITDA	12.23	4.22	9.91	9.12	8.62
P/S	3.08	2.48	2.25	2.17	2.14
股息率	0.0%	2.2%	2.3%	2.5%	2.6%

