

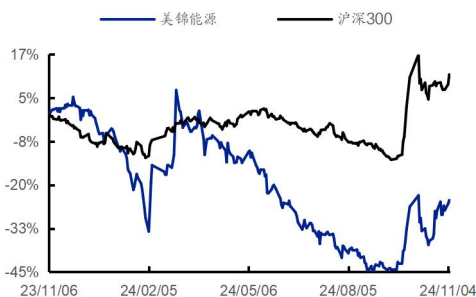
研究所：

证券分析师：陈晨 S0350522110007
chenc09@ghzq.com.cn
证券分析师：李永磊 S0350521080004
liy103@ghzq.com.cn
证券分析师：王璇 S0350523080001
wangx15@ghzq.com.cn

Q3 实现环比扭亏，资产注入推进

——美锦能源（000723）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/11/06

表现	1M	3M	12M
美锦能源	2.1%	22.4%	-24.9%
沪深 300	0.2%	20.4%	10.8%

市场数据

2024/11/06

当前价格（元）	5.30
52 周价格区间（元）	3.78-7.55
总市值（百万）	22,997.50
流通市值（百万）	22,810.95
总股本（万股）	433,915.03
流通股本（万股）	430,395.32
日均成交额（百万）	594.28
近一月换手（%）	2.46

事件：

10 月 9 日，公司公告拟将集团持有的三个煤矿股权注入上市公司，近日，美锦能源董事长在采访时表示，若顺利，预计 3 家煤矿将在明年完成注入，并进一步协商在未来全部完成并表。公司资产注入工作持续推进。

10 月 29 日，美锦能源发布 2024 年三季度报告：2024 年前三季度，公司实现营业收入 143.7 亿元，同比-3.2%，归属于上市公司股东净利润-6.5 亿元，同比-261%，扣非后归属于上市公司股东净利润-6.7 亿元，同比-277%。

分季度来看，2024 年第三季度，公司实现营业收入 55.6 亿元，环比+20%，同比+9%；归母净利润 0.3 亿元，环比扭亏，同比-15%，扣非后归母净利润 0.2 亿元，环比扭亏，同比-34%。

投资要点：

- 三季度收入环比提升明显，并实现扭亏为盈，可能与产量提升有关，同时公司管理费用环比下降明显（由 Q2 的 3.06 亿元下降至 Q3 的 1.72 亿元）。
- Q3 产量环比或有恢复，Q4 焦炭价格上涨，业绩有望继续改善。山西地区 Q3 煤炭产量较 Q2 明显提升，单季度产量环比+8%，公司产量或同样有恢复。且 Q4 至今（截至 11 月 5 日），山西准一级冶金焦价格环比略有上涨，公司业绩有望环比继续改善。
- 资产注入推进。公司公告拟通过发行股份（预计发行价格为 3.61 元/股）的方式收购美锦集团持有的锦源煤矿（查明资源储量 7.9 亿吨，煤种为高品质的焦煤，建设中，批准开采量为 600 万吨/年）51%股权、山西弘驰持有的正旺煤业（查明资源储量 0.86 亿吨，目前在产，产能为 120 万吨/年，煤种为高品质主焦煤）49%股权、山西苏扬持有的正城煤业（查明资源储量 0.82 亿吨，煤种为高品质的焦煤，建设中，批准开采量为 90 万吨/年）49%股权。本次资产注入将进一步扩大煤炭板块资源储备，强化煤焦一体化的协同效应。
- 盈利预测和投资评级：预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 198/231/265 亿元（基于审慎原则，暂不考虑资产注入及发行股份的影

响)，同比-5%/+17%+14%，归母净利润分别为-5.3/3.5/5.4 亿元，同比-283%/+165%/+57%；EPS 分别为-0.12/0.08/0.12 元，2025-2026 年对应当前股价 PE 为 66.6/42.5 倍。考虑公司业绩环比改善，后续有进一步修复空间，且有集团资产注入预期，但考虑全年可能处于亏损状态，首次覆盖，给予“中性”评级。

- **风险提示：**（1）下游需求不及预期风险；（2）安全生产风险；（3）政策监管力度超预期风险；（4）资产注入进度不及预期风险；（5）研究报告使用的数据或资料更新不及时风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	20811	19778	23138	26468
增长率(%)	-15	-5	17	14
归母净利润（百万元）	289	-529	345	541
增长率(%)	-87	-283	165	57
摊薄每股收益（元）	0.07	-0.12	0.08	0.12
ROE(%)	2	-4	2	4
P/E	95.14	—	66.59	42.51
P/B	1.92	1.58	1.55	1.49
P/S	1.38	1.16	0.99	0.87
EV/EBITDA	12.41	16.60	7.84	6.44

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：美锦能源盈利预测表（暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响）

证券代码:	000723				股价:	14.01		投资评级:	中性		日期:	2024/11/06	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	2%	-4%	2%	4%	EPS	0.07	-0.12	0.08	0.12				
毛利率	11%	5%	13%	13%	BVPS	3.46	3.35	3.43	3.55				
期间费率	7%	7%	7%	7%	估值								
销售净利率	1%	-3%	1%	2%	P/E	95.14	—	66.59	42.51				
成长能力					P/B	1.92	1.58	1.55	1.49				
收入增长率	-15%	-5%	17%	14%	P/S	1.38	1.16	0.99	0.87				
利润增长率	-87%	-283%	165%	57%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.53	0.46	0.53	0.57	营业收入	20811	19778	23138	26468				
应收账款周转率	15.62	16.95	18.75	18.56	营业成本	18422	18705	20222	22941				
存货周转率	13.67	13.54	13.96	14.28	营业税金及附加	431	410	480	549				
偿债能力					销售费用	201	178	208	238				
资产负债率	60%	62%	62%	64%	管理费用	865	890	1041	1191				
流动比	0.58	0.47	0.42	0.46	财务费用	332	361	389	393				
速动比	0.46	0.35	0.30	0.34	其他费用/(-收入)	122	99	116	132				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	430	-941	614	962				
现金及现金等价物	6150	4603	3857	5323	营业外净收支	-47	0	0	0				
应收款项	1197	1137	1330	1522	利润总额	383	-941	614	962				
存货净额	1371	1392	1505	1708	所得税费用	226	-235	154	240				
其他流动资产	1535	1594	1843	2099	净利润	157	-706	461	721				
流动资产合计	10253	8727	8536	10651	少数股东损益	-132	-176	115	180				
固定资产	18990	19415	19754	19981	归属于母公司净利润	289	-529	345	541				
在建工程	5629	6015	6305	6522	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	6966	8068	8933	9798	经营活动现金流	911	1753	4171	5478				
长期股权投资	675	761	846	932	净利润	289	-529	345	541				
资产总计	42513	42985	44375	47884	少数股东权益	-132	-176	115	180				
短期借款	779	1058	1337	1616	折旧摊销	1599	2145	2326	2512				
应付款项	13405	13611	14714	16693	公允价值变动	-12	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-1011	363	995	1860				
其他流动负债	3517	4055	4501	5031	投资活动现金流	-3565	-4048	-4041	-4043				
流动负债合计	17701	18724	20552	23340	资本支出	-5494	-3937	-3936	-3936				
长期借款及应付债券	4757	4757	3857	3857	长期投资	1905	-293	-86	-86				
其他长期负债	3136	3221	3221	3221	其他	23	182	-19	-22				
长期负债合计	7894	7979	7079	7079	筹资活动现金流	2192	546	-876	31				
负债合计	25595	26702	27631	30419	债务融资	1461	666	-621	279				
股本	4326	4339	4339	4339	权益融资	27	11	0	0				
股东权益	16918	16283	16744	17465	其它	704	-131	-255	-248				
负债和股东权益总计	42513	42985	44375	47884	现金净增加额	-462	-1749	-746	1466				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，8年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，李永磊，王璇，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。