

## 美锦能源 (000723) 年报点评：承诺事项仍然在严格履行中

增持 (维持)

能源/煤炭

当前股价：30.00 元

报告日期：2008 年 3 月 20 日

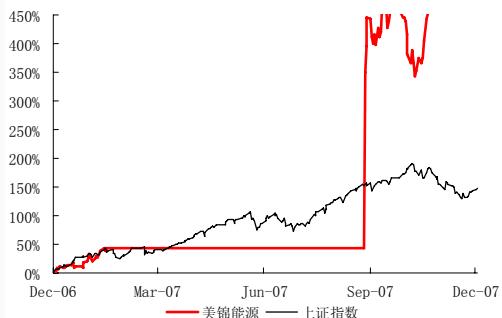
### 主要财务指标 (单位：万元)

	2006A	2007E	2008E	2009E
营业收入	60480	80702	99440	102423
(+/-)	-	-	23.2%	3.1%
营业利润	1757	11674	13181	12962
(+/-)	18.8%	-	12.9%	-1.6%
归属于母公司				
净利润	1750	6944	8897	8749
(+/-)	141.4%	-	28.1%	-1.6%
每股收益(元)	0.12	0.50	0.64	0.63

### 公司基本情况 (2007 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	22559/47100
流通市值 (亿元)	67.6
每股净资产 (元)	2.76
资产负债率 (%)	61.09

### 股价表现 (最近一年)



### 能源与基础设施组

联系人：韦玮（执笔） 苏晓光

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2007 年报显示，公司全年实现营业收入 8.07 亿元，同比增长 30.93%；营业利润 1.17 亿元；归属于母公司净利润 0.69 亿元，同比增长 355%；摊薄 EPS0.50 元；07 年不实行分红和转增。
- **全年主要产品产量：**07 年，公司和大股东美锦集团完成资产置换后，公司转为焦化加工企业，目前拥有美锦焦化 90% 的股权，100 万吨/年焦炭产能。由于公司去年 2 月底才完成资产置换，因此预计去年并表焦炭产量 65 万吨左右。
- **公司业绩大幅增长，但不具有可比性。**公司实现归属于母公司净利润同比增长 355%，但由于资产置换，因此可比性不强。如果参考美锦焦化 06 年 1-4 月经营情况和 05 年备考财务表，虽然 07 年公司焦化业务的毛利率 24.4%，与 06 年 1-4 月基本持平，低于 05 年 28.1% 的毛利水平，但是由于焦炭价格的快速上涨，公司焦炭业务的收入出现大幅上升，从而带动业绩大幅提高。据测算，公司 07 年收入高出 05 年备考表 47%，净利润高出 56%。从一个侧面说明，焦炭价格快速上涨对公司的业绩增厚作用明显。
- **公司年报对资产注入的承诺态度积极。**根据公司年报中“本次资产置换后，本公司的实际控制人美锦集团直接或间接控制山西美锦煤炭气化股份有限公司、山西亚太焦化治镁有限公司等焦化类生产企业，各焦化生产企业的产品在一定程度上相同或类似”的表态，可以认为，公司又一次明确的承认与美锦煤炭气化存在同业竞争，同时也是首次承认与亚太焦化存在同业竞争，由此亚太焦化资产注入上市公司的可能性增强，这显然有利于公司估值水平的提高。
- **资产注入风险仍然存在。**根据公司年报中“为解决同业竞争，美锦集团承诺，在本次资产置换完成后的一年时间内，在政策允许的条件下，以定向增发等可行方式，逐步将其余的焦化类资产注入本公司，以彻底解决同业竞争的问题”，从这些修饰词中，集团资产注入的时间、方式和规模仍然具有不确定性，提醒投资者注意。我们仍然维持前期发出的《美锦能源 (000723)：实践承诺，完成资产注入》报告中对于集团资产注入的分析不变，预计公司 08、09 年每股收益 0.64 元和 0.63 元，继续维持公司“增持”的投资评级。



图表 美锦能源盈利预测 (万元)

	2006A	2007A	2008E	2009E
主营业务收入	60,480	80,703	99,440	102,423
减: 主营业务成本	49,746	61,238	76,735	79,695
主营业务税金及附加	247	628	773	797
主营业务利润率(%)	17.7%	24.1%	22.8%	22.2%
减: 营业费用	5,518	3,271	2,983	3,073
管理费用	2,210	2,992	3,779	3,892
财务费用	1,386	1,349	1,988	2,048
营业利润	1757	11,674	13,181	12,962
加: 投资收益	55	0	0	0
营业外收入	234	16	0	0
减: 营业外支出	124	9	0	0
利润总额	1927	11,682	13,181	12,962
减: 所得税	142	3,976	3,271	3,240
少数股东损益	36	760	988	972
归属于母公司净利润	1750	6,944	8,897	8,749
每股收益(元)	0.13	0.50	0.64	0.63

资料来源: 公司资料, 天相投顾



## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

## 重要免责申明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址: 北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室	
	电话: 010-66045566	传真: 010-66573918
邮编: 100032		
北京新盛	地址: 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层	
	电话: 010-66045566; 66045577	传真: 010-66045500
邮编: 100034		
北京德胜园	地址: 北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层	
	电话: 010-66045566	传真: 010-66045700
邮编: 100088		
上海天相	地址: 上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座	
	电话: 021-58824282	传真: 021-58824283
邮编: 200120		
深圳天相	地址: 深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦 2801 室	
	电话: 0755-83234800	传真: 0755-82722762
邮编: 518041		
山东天相	地址: 济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C	
	电话: 0531-82602582	传真: 0531-82602622
邮编: 250014		