

增持 (维持)

华阳股份 (600348)

煤炭主业稳中有进，新能源转型加速落地

2023年04月16日

市场数据

市场数据日期	2023-04-14
收盘价(元)	13.54
总股本(百万股)	2405.00
流通股本(百万股)	2405.00
净资产(百万元)	26398.18
总资产(百万元)	69919.8
每股净资产(元)	10.98

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证煤炭】华阳股份 2022 年三季报点评: 业绩波动可控, 转型加速落地》2022-11-07

《【兴证煤炭】华阳股份 2021 年报及 2022 年一季报点评: 吨煤毛利大幅提升, 成本管理优势凸显》2022-05-08

《【兴证煤炭】华阳股份 2021 中报点评: 自产煤占比提升, 煤价助力业绩释放》2021-08-29

分析师:

王钊

wangkun89@xyzq.com.cn

S0190521010002

投资要点

事件: 公司发布 2022 年年报。2022 年公司实现营收 350.42 亿元, 同比-7.86%, 归母净利润 70.26 亿元, 同比+98.95%。2022Q4 单季度, 公司营收 86.79 亿元, 同比-13.24%, 环比+8.08%, 归母净利润 20.67 亿元, 同比+66.32%, 环比+26.33%。公司拟每股含税派发现金红利 0.877 元, 以 4 月 14 日收盘价计, 股息率 6.48%, 每股派红股 0.5 股, 合计含税派发现金股利 21.09 亿元, 分红率 30.02%。对此我们点评如下:

- **业绩增长得益于煤价上涨叠加成本管控有效。**2022 年煤炭业务营收 329.45 亿元, 同比-8.82%, 营业成本 169.22 亿元, 同比-25.29%, 煤炭业务毛利 160.23 亿元, 同比+18.84%, 煤炭业务毛利率 48.64%, 同比增加 11.3 个百分点。2022 年公司煤炭产量 4704.48 万吨, 同比-21.13%, 销量 4642.15 万吨, 同比-22.26%。吨煤售价 709.69 元/吨, 同比+17.3%, 吨煤成本 364.53 元/吨, 同比-3.90%, 吨煤毛利 345 元/吨, 同比+52.87%, 吨煤毛利率 48.64%, 同比增加 11.3 个百分点。
- **七元煤矿预计年内投产, 产能扩张贡献增量。**2022 年, 公司在建七元煤矿 (500 万吨/年产能) 累计完成投资 30.15 亿元, 预计 2023 年 12 月投产; 泊里煤矿 (500 万吨/年产能) 累计完成投资 13.4 亿元。同时, 榆树坡煤矿获 500 万吨/年产能核增, 平舒公司取得 500 万吨/年采矿权许可证和改扩建开工批复, 未来公司煤炭产能仍有扩张空间。
- **新能源转型加速, 项目落地助推营收扩增。**钠电方面, 公司全资孙公司华钠芯能建设的钠离子电芯产线流程已经调通。项目满产后, 公司钠离子电池将实现从中试到量产的关键转换, 并助推打造国内首条钠离子电池全产业链。同时, 产能规模为 1GWh 的钠离子 Pack 电池生产线的圆柱 Pack 整线带料已调试完成, 方形 Pack 整线已安装完成。光伏方面, 公司全资孙公司华储光电的光伏组件项目 10 条生产线已有 4 条调试完毕, 并投运 35KV 变电站, 2022 年全年光伏组件产量 343MW, 销量 292.11MW, 实现收入 4.88 亿元。飞轮储能方面, 由阳泉奇峰 (公司全资子公司持股 49%) 实施的飞轮储能项目, 建设年产 200 套飞轮储能系统生产装配线, 2022 年生产飞轮储能装置 26 套, 销售 14 套。
- **财务费用及减值损失大幅下滑。**2022 年公司财务费用 4.97 亿元, 同比-32.79%, 主要系利息支出减少所致; 同期, 公司资产减值损失 2140 万元, 同比大幅减少 98.22%, 主要由于 2021 年对部分资源枯竭矿井计提减值准备所致; 信用减值损失 3.35 亿元, 同比-34.97%, 主要系计提应收账款坏账损失减少所致。

投资建议: 公司煤炭主业稳中有进, 在煤炭板块持续扩能背景下, 公司优异的成本管控能力将助推释放利润弹性。同时, 公司全面布局“光伏+储能”新能源产业, 为未来业绩增长注入动能。据此, 我们调整了盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 72.65/79.50/87.33 亿元, 同比增速分别为 3.4%/9.4%/9.8%, 对应 4 月 14 日收盘价的 PE 为 4.5/4.1/3.7 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 宏观经济波动、煤价超预期下跌、在建项目进度不及预期、安全生产风险等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	35042	34925	37650	40590
同比增长	-7.9%	-0.3%	7.8%	7.8%
归母净利润(百万元)	7026	7265	7950	8733
同比增长	99.0%	3.4%	9.4%	9.8%
毛利率	46.4%	47.3%	47.3%	47.4%
ROE	26.6%	22.9%	21.2%	19.9%
每股收益(元)	2.92	3.02	3.31	3.63
市盈率	4.6	4.5	4.1	3.7

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	21725	24128	27244	31110
货币资金	17435	19034	22190	25693
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1839	2154	2232	2441
预付款项	420	331	386	405
存货	698	620	691	735
其他	1333	1990	1746	1835
非流动资产	48195	53566	60032	66217
长期股权投资	1246	1236	1239	1238
固定资产	23244	23849	24018	24523
在建工程	11947	16153	21737	26764
无形资产	6322	6857	7595	8258
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	44	27	15	1
其他	5391	5444	5427	5432
资产总计	69920	77694	87276	97327
流动负债	25113	24683	25564	26396
短期借款	4791	4791	4791	4791
应付票据及应付账款	11026	10,208	11,210	11,992
其他	9296	9684	9563	9613
非流动负债	15194	17180	19285	21250
长期借款	10047	12047	14047	16047
其他	5147	5133	5237	5202
负债合计	40308	41863	44848	47646
股本	2405	3608	3608	3608
资本公积	67	67	67	67
未分配利润	18694	22188	27480	33293
少数股东权益	3214	4081	4972	5856
股东权益合计	29612	35832	42428	49681
负债及权益合计	69920	77694	87276	97327

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	7026	7265	7950	8733
折旧和摊销	2381	2378	2557	2786
资产减值准备	21	-501	-132	75
资产处置损失	-5	0	0	0
公允价值变动损失	-57	0	0	0
财务费用	660	678	734	754
投资损失	-72	0	0	0
少数股东损益	939	867	891	883
营运资金的变动	-1909	-1195	901	463
经营活动产生现金流量	9970	9558	13009	13659
投资活动产生现金流量	-4964	-6823	-9056	-8978
融资活动产生现金流量	-3489	-1136	-798	-1177
现金净变动	1528	1599	3156	3503
现金的期初余额	14738	17435	19034	22190
现金的期末余额	16266	19034	22190	25693

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	35042	34925	37650	40590
营业成本	18773	18418	19831	21353
税金及附加	2434	2312	2533	2716
销售费用	115	109	120	128
管理费用	1356	1306	1425	1530
研发费用	232	259	269	294
财务费用	497	678	734	754
其他收益	138	156	150	152
投资收益	72	0	0	0
公允价值变动收益	57	0	0	0
信用减值损失	-335	0	0	0
资产减值损失	-21	0	0	0
资产处置收益	5	0	0	0
营业利润	11550	11998	12888	13966
营业外收入	42	63	56	59
营业外支出	761	1002	922	948
利润总额	10831	11059	12023	13076
所得税	2866	2927	3182	3460
净利润	7965	8132	8841	9616
少数股东损益	939	867	891	883
归属母公司净利润	7026	7265	7950	8733
BPS(元)	2.92	3.02	3.31	3.63

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-7.9%	-0.3%	7.8%	7.8%
营业利润增长率	53.4%	3.9%	7.4%	8.4%
归母净利润增长率	99.0%	3.4%	9.4%	9.8%
盈利能力				
毛利率	46.4%	47.3%	47.3%	47.4%
归母净利率	20.0%	20.8%	21.1%	21.5%
ROE	26.6%	22.9%	21.2%	19.9%
偿债能力				
资产负债率	57.6%	53.9%	51.4%	49.0%
流动比率	0.87	0.98	1.07	1.18
速动比率	0.84	0.95	1.04	1.15
营运能力				
资产周转率	51.5%	47.3%	45.6%	44.0%
应收账款周转率	1142.0%	1596.0%	1500.0%	1546.4%
存货周转率	2777.8%	2761.6%	2995.1%	2962.2%
每股资料(元)				
每股收益	2.92	3.02	3.31	3.63
每股经营现金	4.15	3.97	5.41	5.68
每股净资产	10.98	13.20	15.57	18.22
估值比率(倍)				
PE	4.6	4.5	4.1	3.7
PB	1.2	1.0	0.9	0.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn