

# 华阳股份 (600348.SH)

## 煤炭产销稳定，新能源业务多头并进

**事件：**公司发布2023年一季度业绩公告。公司2023年度一季度实现营业收入83.8亿元，同比下降9.3%，环比下降3.5%；实现归母净利润17.3亿元，同比增长32.6%，环比下降16.4%。

**煤炭：产销稳定。**2023年第一季度公司煤炭板块实现收入72.8亿元，同比下降12.1%，环比下降12.5%；毛利36.1亿元，同比增长17.2%，环比下降34.6%；毛利率为49.6%。**产销方面，**公司2023年第一季度生产煤炭1157万吨，同比下降0.1%，环比增长5.1%；销售煤炭1071万吨，同比下降0.8%，环比下降5.3%。**价利方面，**公司2023年第一季度吨煤售价679.9元/吨，同比下降11.4%，环比下降7.6%，吨煤成本342.6元/吨，同比下降28.9%，环比增长38.4%；吨煤毛利337.4元/吨，同比增长18.1%，环比下降30.9%。

**展望后市：公司煤炭产能增量空间充沛。**一是公司积极建设先进产能，加快推进七元、泊里矿井建设步伐；二是公司持续推进平舒500万吨/年改扩建、榆树坡500万吨/年产能核增工作，2023年公司煤炭产量计划4610万吨；煤炭销量计划4200万吨。**新能源多头并进，转型加速。**我们预计公司未来将大力布局TopconN型双面单晶电池、钠离子电池、飞轮储能等新能源领域前瞻性、引领性项目，致力通过“光伏+电化学储能+物理储能+智能微电网+充电桩”系统，打造“新能源+储能”未来能源终极解决方案。

**投资建议。**公司传统煤炭主业稳定发展，增量空间充沛，同时公司加快培育新能源产业，新&旧能源齐头并进，未来可期。我们预计公司2023年-2025年归母净利润分别为81.9亿元、87.0亿元、90亿元，对应PE为4.1、3.8、3.7，维持“买入”评级。

**风险提示：**新能源业务不及预期，在建矿井投产不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	38,007	35,042	36,426	38,784	39,552
增长率yoy(%)	21.9	-7.8	3.9	6.5	2.0
归母净利润(百万元)	3,534	7,026	8,192	8,697	9,004
增长率yoy(%)	134.8	98.8	16.6	6.2	3.5
EPS最新摊薄(元/股)	1.47	2.92	3.41	3.62	3.74
净资产收益率(%)	17.4	26.9	25.8	22.4	20.0
P/E(倍)	9.4	4.7	4.1	3.8	3.7
P/B(倍)	1.7	1.3	1.1	0.9	0.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2023年4月27日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
4月27日收盘价(元)	13.86
总市值(百万元)	33,333.30
总股本(百万股)	2,405.00
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	27.81

### 股价走势



### 作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

分析师 高亢

执业证书编号：S0680523020001

邮箱：gaokang@gszq.com

### 相关研究

- 《华阳股份(600348.SH)：煤炭主业稳定发展，新能源业务持续推进，成长可期》2023-04-16
- 《华阳股份(600348.SH)：煤炭主业仍具成长空间，钠电产业收获在即》2023-01-20
- 《华阳股份(600348.SH)：主业仍具成长空间，钠电转型加速推进》2022-10-31



## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	22762	21725	27504	38887	40336
现金	16068	17435	21361	33818	34229
应收票据及应收账款	2346	1839	2992	1882	3223
其他应收款	56	63	141	23	167
预付账款	224	420	187	491	184
存货	643	698	475	864	454
其他流动资产	3425	1270	2348	1809	2078
<b>非流动资产</b>	43463	48195	46942	47051	44710
长期投资	1217	1246	1352	1456	1560
固定资产	23834	23244	24896	26558	26585
无形资产	4863	6322	6445	5428	4306
其他非流动资产	13550	17383	14248	13610	12259
<b>资产总计</b>	66226	69920	74446	85938	85045
<b>流动负债</b>	32080	25113	24292	30663	25200
短期借款	9622	4791	6976	6851	6118
应付票据及应付账款	11858	11026	7814	13295	8985
其他流动负债	10600	9296	9503	10517	10097
<b>非流动负债</b>	9728	15194	11880	9479	6434
长期借款	7513	12730	9945	7400	4324
其他非流动负债	2215	2464	1935	2079	2110
<b>负债合计</b>	41808	40308	36172	40142	31634
少数股东权益	3030	3214	4591	5900	7334
股本	2405	2405	3608	3608	3608
资本公积	86	67	67	67	67
留存收益	15476	21095	27599	34501	41649
归属母公司股东权益	21388	26398	33683	39896	46077
<b>负债和股东权益</b>	66226	69920	74446	85938	85045

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	8464	9970	5856	19814	6859
净利润	4256	7965	9569	10006	10438
折旧摊销	2286	2381	2197	2463	2688
财务费用	740	497	272	-78	-365
投资损失	-107	-72	-90	-81	-85
营运资金变动	-1623	-1909	-6094	7569	-5766
其他经营现金流	2912	1108	2	-65	-50
<b>投资活动现金流</b>	-2272	-4964	-822	-2444	-221
资本支出	1671	4554	-145	-634	-2584
长期投资	-192	-21	-106	-104	-105
其他投资现金流	-793	-431	-1073	-3181	-2909
<b>筹资活动现金流</b>	752	-3489	-1108	-4913	-6227
短期借款	2260	-4831	2185	-124	-733
长期借款	3195	5217	-2786	-2545	-3075
普通股增加	0	0	1203	0	0
资本公积增加	-32	-20	0	0	0
其他筹资现金流	-4670	-3855	-1709	-2243	-2418
<b>现金净增加额</b>	6943	1528	3926	12457	411

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	38007	35042	36426	38784	39552
营业成本	24282	18773	18976	20204	20604
营业税金及附加	2270	2434	2295	2521	2571
营业费用	108	115	109	124	127
管理费用	1324	1356	1339	1464	1473
研发费用	341	232	284	280	297
财务费用	740	497	272	-78	-365
资产减值损失	-1200	-21	0	0	0
其他收益	191	138	164	151	158
公允价值变动收益	4	57	31	44	38
投资净收益	107	72	90	81	85
资产处置收益	-1	5	2	3	2
<b>营业利润</b>	7531	11550	13438	14549	15129
营业外收入	105	42	74	58	66
营业外支出	1483	761	500	1000	1000
<b>利润总额</b>	6153	10831	13012	13607	14194
所得税	1897	2866	3443	3601	3756
<b>净利润</b>	4256	7965	9569	10006	10438
少数股东损益	723	939	1377	1310	1434
<b>归属母公司净利润</b>	3534	7026	8192	8697	9004
EBITDA	8495	13264	14921	15447	15935
EPS (元)	1.47	2.92	3.41	3.62	3.74

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	21.9	-7.8	3.9	6.5	2.0
营业利润(%)	287.2	53.4	16.3	8.3	4.0
归属于母公司净利润(%)	134.8	98.8	16.6	6.2	3.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	36.1	46.4	47.9	47.9	47.9
净利率(%)	9.3	20.0	22.5	22.4	22.8
ROE(%)	17.4	26.9	25.8	22.4	20.0
ROIC(%)	10.3	17.1	17.7	16.9	16.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	63.1	57.6	48.6	46.7	37.2
净负债比率(%)	17.8	10.0	-2.4	-35.5	-38.4
流动比率	0.7	0.9	1.1	1.3	1.6
速动比率	0.6	0.8	1.0	1.2	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	13.4	16.7	15.1	15.9	15.5
应付账款周转率	2.1	1.6	2.0	1.9	1.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.47	2.92	3.41	3.62	3.74
每股经营现金流(最新摊薄)	3.52	4.15	2.43	8.24	2.85
每股净资产(最新摊薄)	8.07	10.57	13.09	15.68	18.25
<b>估值比率</b>					
P/E	9.4	4.7	4.1	3.8	3.7
P/B	1.7	1.3	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.8	4.2	3.6	2.6	2.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com