

# 华阳股份 (600348.SH)

## 受让飞轮储能优质资产，储能布局再下一层

**事件: 公司全资子公司受让阳泉奇峰 49% 股权。**公司全资子公司新阳公司拟以 2580 万元受让天安孵化器持有的阳泉奇峰 49% 股权，以优化公司战略布局，提升飞轮储能业务优势，同新阳公司现有的钠离子电池正、负极材料项目等业务发挥协同效应，增强公司及子公司业务拓展能力和核心竞争力。

**政策加码，储能行业迎来大时代。**飞轮储能是一种源于航天的先进物理储能技术，不同于其他电池技术，其优越性体现在短时间、高频次、大功率充放电特性上。**国家鼓励建设新一代“电网友好型”新能源电站，鼓励电源侧、电网侧和用户侧储能应用。**2021年4月，发改委、能源局联合印发《关于加快推动新型储能发展的指导意见（征求意见稿）》，核心目标是实现新型储能从商业化初期向规模化发展的转变，明确到 2025 年，新型储能装机规模达到 30GW 以上，到 2030 年实现新型储能全面市场化发展。政策加码下，储能发展有望迎来加速。此外，峰谷电价价差拉大，或将提升储能削峰填谷经济性，从而激发用户侧储能需求高速发展。

**强强联合，全力铸造一流飞轮储能企业。**2019 年，公司控股股东华阳集团与奇峰聚能（我国最早从事大型飞轮商业化的公司，拥有自主知识产权复合材料飞轮技术和技术迭代能力）强强联手，在矿区高新产业园投资建设阳泉奇峰产业基地。21 年 4 月，**阳泉奇峰产业基地生产的全国首批 600 千瓦磁悬浮飞轮储能装置正式下线，用于深圳城市轨道交通的再生制动能量回收领域；**据测算，这两套 600 千瓦飞轮储能系统，每年可节约电量 1155 万千瓦时，兼具减少地热泵排放、改善列车牵引供电质量等优势。目前，该公司正加紧推进华能集团山东莱芜电厂 10 台 600 千瓦飞轮储能装置、青海共享储能项目等承接项目。

**“光储网充”全产业链布局，打造“新能源+储能”“能源终极解决方案。”**3 月，公司受让阳煤智能制造基金财产份额，通过该基金投资北京奇峰和中科海纳两个项目公司；4 月，公司投资 1.4 亿元新建“钠离子电池正、负极材料千吨级生产项目”，预计于年底正式投产；6 月，公司与中科海纳共同打造的全球首套 1MWh 钠离子电池储能系统在山西转型综改示范区投运，系统以钠离子电池为储能主体，飞轮储能作为补充，搭配光伏、市电、充电设施。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。此次全资子公司受让阳泉奇峰 49% 股权，有望完善“光储网充”产业链布局，飞轮储能+钠离子储能优势互补，发挥协同效应。

**投资建议。**2021 年 1 月份，公司正式更名为华阳股份，除了继续巩固做强传统煤炭主业外，加快培育新能源产业也将成为公司的另一重要使命。我们预计公司 2021 年~2023 年实现归母净利润分别为 22.44 亿元、26.84 亿元、28.49 亿元，EPS 分别为 0.93 元、1.12 元、1.18 元，对应 PE 为 10.5、8.8、8.3，维持“买入”评级。

**风险提示:**煤价大幅下跌，公司发生安全事故，在建矿井投产进度不及预期，新能源业务发展存在不确定性。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	32,658	31,181	27,787	19,496	21,523
增长率 yoy (%)	-0.1	-4.5	-10.9	-29.8	10.4
归母净利润 (百万元)	1,701	1,505	2,244	2,684	2,849
增长率 yoy (%)	-13.7	-11.5	49.1	19.6	6.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.71	0.63	0.93	1.12	1.18
净资产收益率 (%)	7.4	6.4	8.9	9.8	9.6
P/E (倍)	13.9	20.5	10.5	8.8	8.3
P/B (倍)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.0

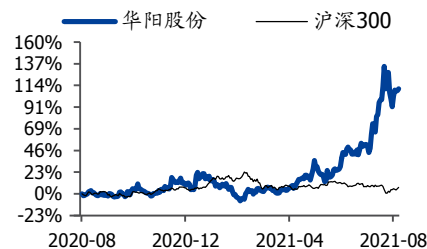
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 10 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
8月10日收盘价(元)	9.82
总市值(百万元)	23,617.10
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)	111.57

### 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 杨润思

执业证书编号: S0680520030005

邮箱: yangrunsi@gszq.com

研究助理 江悦馨

19801298060

邮箱: jiangyuxin@gszq.com

### 相关研究

1、《华阳股份 (600348.SH): 以煤为基，开辟“新能源+储能”发展新路径》2021-07-23

2、《阳泉煤业 (600348.SH): 低估值无烟煤龙头兼具成长性 山西国改浪潮已至》2020-08-23



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	14261	15417	17614	25021	27345
现金	6211	8535	11600	17621	20329
应收票据及应收账款	4048	3322	3246	4553	4057
其他应收款	53	543	151	336	202
预付账款	195	355	202	286	252
存货	641	681	434	245	525
其他流动资产	3112	1981	1981	1981	1981
<b>非流动资产</b>	34805	42066	37392	28763	28601
长期投资	1034	1052	1139	1226	1313
固定资产	22719	25421	22409	15564	15830
无形资产	5463	5295	5080	4958	4708
其他非流动资产	5588	10298	8764	7015	6750
<b>资产总计</b>	49065	57483	55006	53784	55947
<b>流动负债</b>	19860	25396	22372	20371	20873
短期借款	3058	7363	6106	6055	5995
应付票据及应付账款	11056	11023	7788	7904	6548
其他流动负债	5746	7011	8478	6411	8329
<b>非流动负债</b>	5042	6082	4752	3168	2284
长期借款	3415	4319	2989	1405	521
其他非流动负债	1627	1763	1763	1763	1763
<b>负债合计</b>	24902	31478	27124	23539	23157
少数股东权益	1624	2321	2555	2835	3132
股本	2405	2405	2405	2405	2405
资本公积	-6	119	119	119	119
留存收益	12591	13032	14520	16300	18190
归属母公司股东权益	22539	23684	25327	27410	29657
<b>负债和股东权益</b>	49065	57483	55006	53784	55947

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	3505	3967	3189	1621	5992
净利润	1791	1662	2478	2964	3146
折旧摊销	2131	2228	1937	1944	2012
财务费用	414	413	395	120	-43
投资损失	-86	-570	-69	-69	-69
营运资金变动	-1263	-598	-1553	-3337	946
其他经营现金流	519	833	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-2910	-4582	2806	6755	-1781
资本支出	2953	2148	-4761	-8716	-249
长期投资	0	0	-87	-87	-87
其他投资现金流	42	-2434	-2042	-2049	-2117
<b>筹资活动现金流</b>	-783	2916	-2928	-2356	-1502
短期借款	-3969	4305	-1257	-51	-60
长期借款	2758	903	-1329	-1584	-884
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	12	125	0	0	0
其他筹资现金流	417	-2417	-342	-721	-558
<b>现金净增加额</b>	-191	2300	3066	6020	2708

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	32658	31181	27787	19496	21523
营业成本	26755	25913	22103	14123	15898
营业税金及附加	1400	1242	1153	809	893
营业费用	230	94	139	146	161
管理费用	1182	1104	995	741	818
研发费用	243	245	218	244	269
财务费用	414	413	395	120	-43
资产减值损失	-12	-63	56	39	43
其他收益	117	150	150	150	150
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	86	570	69	69	69
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	2322	1945	2947	3493	3702
营业外收入	57	42	37	43	45
营业外支出	74	44	87	72	69
<b>利润总额</b>	2306	1943	2897	3465	3678
所得税	515	281	419	501	532
<b>净利润</b>	1791	1662	2478	2964	3146
少数股东损益	90	157	234	280	297
<b>归属母公司净利润</b>	1701	1505	2244	2684	2849
EBITDA	4661	4646	5061	5411	5518
EPS (元)	0.71	0.48	0.93	1.12	1.18

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-0.1	-4.5	-10.9	-29.8	10.4
营业利润(%)	-18.9	-16.2	51.5	18.5	6.0
归属于母公司净利润(%)	-13.7	-11.5	49.1	19.6	6.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.1	16.9	20.5	27.6	26.1
净利率(%)	5.2	4.8	8.1	13.8	13.2
ROE(%)	7.4	6.4	8.9	9.8	9.6
ROIC(%)	6.5	5.7	7.4	8.2	8.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	50.8	54.8	49.3	43.8	41.4
净负债比率(%)	5.9	15.4	-3.6	-28.6	-37.5
流动比率	0.7	0.6	0.8	1.2	1.3
速动比率	0.5	0.5	0.7	1.1	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
应收账款周转率	6.4	8.5	8.5	5.0	5.0
应付账款周转率	2.7	2.3	2.4	1.8	2.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.63	0.93	1.12	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	1.46	1.65	1.33	0.67	2.49
每股净资产(最新摊薄)	6.89	6.96	7.64	8.51	9.44
<b>估值比率</b>					
P/E	13.9	20.5	10.5	8.8	8.3
P/B	1.4	1.4	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	5.7	6.4	5.0	3.3	2.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 10 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