

➤ **事件：**2022 年 7 月 11 日，公司发布 2022 年半年业绩预告，上半年实现归属于上市公司股东的净利润在 30.5 亿元到 35.5 亿元，同比增长 164.90%到 208.30%。上半年实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润在 30.39 亿元到 35.39 亿元，比上年同期增加 174.55%到 219.72%。

➤ **22Q2 公司业绩创历史新高。**22Q2 单季度公司实现归属于母公司股东的净利润 17.5 亿元~22.5 亿元，同比增长 153.6%~223.1%，环比增长 34.3%~72.7%，创上市以来最高单季盈利。扣非净利润方面，22Q2 实现扣非后净利润 17.41 亿元~22.41 亿元，同比增长 164.3%~240.3%，环比增长 34.1%~72.6%。

➤ **降本增效+煤价红利，公司业绩大幅释放。**据公告，公司业绩得以大幅释放的主要原因在于：1)煤炭市场需求旺盛，公司主要煤炭产品价格同比增长。Wind 数据显示，22Q2 阳泉动力煤 Q5500 车板价（孟县）均价报收于 979.17 元/吨，环比上涨 4.1%，同比上涨 32.35%；22Q2 无烟煤洗中块均价为 1763.33 元/吨，环比下降 3.11%，同比上涨 65.99%。2)公司积极推行精益化管理，持续强化成本费用管控，通过推行全面预算管理、分环节成本管控，物资集中采购、减员提效等措施严控成本；积极推进先进产能建设，品种煤洗选能力持续提升，综合管理效益持续提升，公司盈利水平稳步提高。

➤ **传统煤企加速转型。**2020 年山西省国企改革中，公司控股股东由阳泉煤业集团更名为华阳新材料科技集团，未来或转型为碳基新材料为主的集团，华阳股份也与大股东改革保持同步，积极向新材料领域探索，据公告，1)光伏方面，公司全资孙公司华储光电的光伏组件项目第一条 0.5GWh 生产线已于 2022 年 1 月投产，第二条生产线进入单班产能爬坡阶段。2)钠离子电池方面，公司新建年产 2000 吨钠离子电池正、负极材料生产线各 1 条，并已于 2022 年 3 月末试投产。3)飞轮储能方面，公司拟建设年产 200 套飞轮储能系统生产装配线，截止 2022 年 3 月末，共生产完成飞轮储能装置 20 套，其中 QFFL200/60s 型飞轮储能完成 2 套，飞轮车间光伏+飞轮+钠离子电池微网系统在用 1 台，另 1 台用于太原综改区光储网充示范项目；QFFL600/30s 型飞轮储能装置完成 18 套，自留 1 套；深圳地铁七号线车公庙交付 2 套，已全面调试完成；河北三河电厂和华能山东莱芜电厂调频项目 15 套，正在调试中。

➤ **投资建议：**预计 2022-2024 年公司归母净利为 69.70/77.97/86.88 亿元，对应 EPS 分别为 2.90/3.24/3.61，对应 2022 年 7 月 11 日股价的 PE 分别为 5 倍、4 倍、4 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**公司新能源项目建设进度低于预期；煤价大幅下跌；公司成本费用超预期增长，计提大规模减值。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	38007	44211	46325	48545
增长率 (%)	21.9	16.3	4.8	4.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	3534	6970	7797	8688
增长率 (%)	134.8	97.2	11.9	11.4
每股收益 (元)	1.47	2.90	3.24	3.61
PE	10	5	4	4
PB	1.6	1.3	1.0	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 7 月 11 日收盘价)

**推荐**

维持评级

**当前价格：**
**13.99 元**

**分析师：周泰**

执业证号：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

**分析师：李航**

执业证号：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

#### 相关研究

1. 华阳股份 (600348) 业绩快报点评：扣非净利润大幅增长，向新能源转型加速

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	38007	44211	46325	48545
营业成本	24282	27404	27961	28531
营业税金及附加	2270	2641	2767	2900
销售费用	108	125	131	138
管理费用	1324	1540	1613	1690
研发费用	341	397	416	436
EBIT	9360	12707	14049	15474
财务费用	740	799	826	831
资产减值损失	-1200	-50	-50	-50
投资收益	107	125	131	137
<b>营业利润</b>	<b>7531</b>	<b>11221</b>	<b>12543</b>	<b>13968</b>
营业外收支	-1378	-27	-21	-15
<b>利润总额</b>	<b>6153</b>	<b>11194</b>	<b>12522</b>	<b>13953</b>
所得税	1897	2799	3130	3488
净利润	4256	8396	9391	10465
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3534</b>	<b>6970</b>	<b>7797</b>	<b>8688</b>
EBITDA	11682	13250	14593	16019

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	16068	23341	32017	40443
应收账款及票据	2346	4147	2561	4478
预付款项	224	253	258	263
存货	643	821	643	852
其他流动资产	3481	4503	4127	4898
<b>流动资产合计</b>	<b>22762</b>	<b>33065</b>	<b>39606</b>	<b>50935</b>
长期股权投资	1217	1237	1257	1277
固定资产	23834	23902	23968	24034
无形资产	4863	4681	4498	4315
<b>非流动资产合计</b>	<b>43463</b>	<b>45628</b>	<b>47992</b>	<b>50354</b>
<b>资产合计</b>	<b>66226</b>	<b>78693</b>	<b>87598</b>	<b>101289</b>
短期借款	9622	11882	14141	16401
应付账款及票据	11858	13965	12383	14502
其他流动负债	10600	11748	12027	12317
<b>流动负债合计</b>	<b>32080</b>	<b>37595</b>	<b>38551</b>	<b>43220</b>
长期借款	5330	5330	5330	5330
其他长期负债	4398	4398	4398	4398
<b>非流动负债合计</b>	<b>9728</b>	<b>9728</b>	<b>9728</b>	<b>9728</b>
<b>负债合计</b>	<b>41808</b>	<b>47323</b>	<b>48279</b>	<b>52948</b>
股本	2405	2405	2405	2405
少数股东权益	3030	4455	6050	7826
<b>股东权益合计</b>	<b>24417</b>	<b>31370</b>	<b>39318</b>	<b>48340</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>66226</b>	<b>78693</b>	<b>87598</b>	<b>101289</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	21.89	16.33	4.78	4.79
EBIT 增长率	405.65	35.76	10.56	10.14
净利润增长率	134.80	97.25	11.86	11.43
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	36.11	38.02	39.64	41.23
净利润率	9.30	15.77	16.83	17.90
总资产收益率 ROA	5.34	8.86	8.90	8.58
净资产收益率 ROE	16.52	25.90	23.44	21.45
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.71	0.88	1.03	1.18
速动比率	0.67	0.84	1.00	1.15
现金比率	0.50	0.62	0.83	0.94
资产负债率 (%)	63.13	60.14	55.11	52.27
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	25.64	25.64	25.64	25.64
存货周转天数	9.81	9.81	9.81	9.81
总资产周转率	0.61	0.61	0.56	0.51
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.47	2.90	3.24	3.61
每股净资产	8.89	11.19	13.83	16.85
每股经营现金流	3.52	4.29	5.01	4.96
每股股利	0.50	0.60	0.60	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	10	5	4	4
PB	1.6	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA	3.19	2.43	1.77	1.22
股息收益率 (%)	3.57	4.29	4.29	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	4256	8396	9391	10465
折旧和摊销	2322	543	544	545
营运资金变动	-1623	16	621	-703
<b>经营活动现金流</b>	<b>8464</b>	<b>10328</b>	<b>12054</b>	<b>11928</b>
资本开支	-1604	-2936	-2930	-2924
投资	-192	-20	-220	-220
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2272</b>	<b>-2831</b>	<b>-3019</b>	<b>-3007</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	7115	2260	2260	2260
<b>筹资活动现金流</b>	<b>752</b>	<b>-224</b>	<b>-359</b>	<b>-495</b>
<b>现金净流量</b>	<b>6943</b>	<b>7273</b>	<b>8675</b>	<b>8426</b>

## 分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001