

华阳股份 (600348.SH)

盈利能力逐季增强，新能源转型加速推进

事件：公司发布 2022 年半年度报告。公司 2022 年上半年实现营业总收入 183.3 亿元，同比下降 2.9%；实现归母净利润 33.2 亿元，同比增长 188.4%；实现扣非归母净利润 33.1 亿元，同比增长 198.6%。基本每股收益 1.38 元。

单季业绩续创新高。分季度来看，公司 2022 年 Q2 单季实现营业收入 93.6 亿元，同比增长 15.1%，环比增长 3.8%；单季归母净利润 20.2 亿元，同比增长 192.9%，环比增长 55.2%，业绩增速超市场预期；主因公司吨煤售价维持高位，公司单季业绩续创新高。

煤炭：吨煤毛利逐季攀升，产销量仍具成长空间。公司上半年生产煤炭 2,334 万吨，同比减少 1.6%；销售煤炭 2373 万吨，同比减少 38.1%，主因集团煤矿 21 年 4 月中完成管理权移交，21 年 5 月起公司不再有代销业务。上半年吨煤售价 726 元/吨，同比上涨 56.2%，吨煤成本 424 元/吨，同比上涨 15.2%；吨煤毛利 302 元/吨，同比大增 211.5%。其中，Q2 单季度公司生产煤炭 1,176 万吨，同比+3.9%，环比+1.5%；销售煤炭 1,293 万吨，同比-13.1%，环比+19.8%。Q2 吨煤售价 691 元/吨，同比+34.8%，环比-10%，吨煤成本 376 元/吨，同比+2%，环比-22%；吨煤毛利 315 元/吨，同比+118.3%，环比+10.3%。**后市来看**，公司现有七元煤矿、泊里煤矿两座在建矿井。其中七元煤矿产能 500 万吨/年，煤种以无烟煤为主，目前能评办理已于 2022 年 3 月 25 日经省能源局组织专家进行初审，预计 2023 年 12 月投产；泊里矿，涉及产能 500 万吨/年，煤种为无烟煤。公司远景具备 1000 万吨/年产能增量，且景福矿（90 万吨）、榆树坡（120 万吨）均具备产能核增至 500 万吨能力，为可持续发展奠定基础。

“新能源+储能”多头并进，转型加速推进。**光伏组件方面**，公司全资子公司新阳清洁能源通过成立华储光电，计划建设 5GW 高效光伏组件生产基地，预计项目总投资 10.97 亿元。**钠离子电池方面**，公司通过基金持股中科海纳（全球领先钠离子电池研发团队），合资建立子公司等方式，率先打造 2000 吨钠离子正、负极材料；21 年 9 月，公司与多氟多、梧桐树资本签订合作协议，欲在上游原材料、电解液、电池等环节可实现强强联合，共筑新能源产业链，进一步完善公司在钠离子电池领域的布局；目前正负极材料已于 22 年 3 月末试投产；2022 年 7 月，公司万吨级钠离子电池正极材料项目通过审批，计划 2022 年 11 月开工建设，产能有待持续扩充。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。公司更名华阳股份，除继续巩固做强传统煤炭主业外，加快培育新能源产业亦将成为公司的另一重要使命。预计公司 2022 年-2024 年归母净利润分别为 71.3 亿元、83.6 亿元、91.5 亿元，EPS 分别为 2.96 元、3.48 元、3.81 元，对应 PE 为 6.5、5.6、5.1，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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	31,181	38,007	34,493	39,398	40,961
增长率 yoy (%)	-4.5	21.9	-9.2	14.2	4.0
归母净利润(百万元)	1,505	3,534	7,129	8,358	9,153
增长率 yoy (%)	-11.5	134.8	101.7	17.2	9.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.63	1.47	2.96	3.48	3.81
净资产收益率(%)	6.4	17.4	27.0	24.8	21.8
P/E(倍)	30.8	13.1	6.5	5.6	5.1
P/B(倍)	2.8	2.4	1.8	1.4	1.1

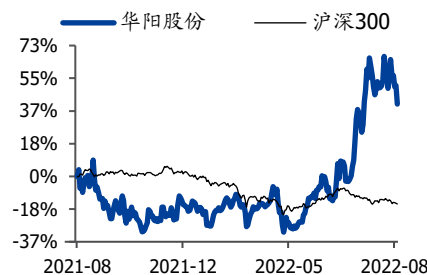
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
8月30日收盘价(元)	19.30
总市值(百万元)	46,416.50
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)	97.60

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 王琪

执业证书编号：S0680521030003

邮箱：wangqi3538@gszq.com

分析师 江悦馨

执业证书编号：S0680522070007

邮箱：jiangyuxin@gszq.com

相关研究

- 《华阳股份 (600348.SH)：业绩续创新高，转型方兴未艾》2022-07-12
- 《华阳股份 (600348.SH)：低估值高成长标的，新能源转型多头并进》2022-04-29
- 《华阳股份 (600348.SH)：业绩再攀新高，“新能源+储能”转型多头并进》2022-04-15

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	15417	22762	21830	43090	32370
现金	8535	16068	14086	25169	23871
应收票据及应收账款	3322	2346	2798	12961	3423
其他应收款	543	56	806	179	845
预付账款	355	224	406	579	445
存货	681	643	309	777	360
其他流动资产	1981	3425	3425	3425	3425
非流动资产	42066	43463	39073	41346	40507
长期投资	1052	1217	1511	1806	2101
固定资产	25421	23834	21243	24143	24296
无形资产	5295	4863	4605	4169	3718
其他非流动资产	10298	13550	11713	11227	10392
资产总计	57483	66226	60903	84435	72877
流动负债	25396	32080	21343	37350	17648
短期借款	7363	9622	7227	7324	7478
应付票据及应付账款	11023	11858	4713	19652	659
其他流动负债	7011	10600	9403	10375	9510
非流动负债	6082	9728	7759	6419	4740
长期借款	4319	7513	5544	4205	2526
其他非流动负债	1763	2215	2215	2215	2215
负债合计	31478	41808	29102	43770	22389
少数股东权益	2321	3030	4488	6197	8069
股本	2405	2405	2405	2405	2405
资本公积	119	86	86	86	86
留存收益	13032	15476	21141	27782	35055
归属母公司股东权益	23684	21388	27314	34469	42420
负债和股东权益	57483	66226	60903	84435	72877

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3967	8464	2188	17996	2902
净利润	1662	4256	8586	10067	11025
折旧摊销	2228	2286	1947	2119	2375
财务费用	413	740	515	249	70
投资损失	-570	-107	-130	-130	-130
营运资金变动	-598	-1623	-8727	5694	-10435
其他经营现金流	833	2912	-3	-3	-3
投资活动现金流	-4582	-2272	2577	-4259	-1403
资本支出	2148	1671	-4686	1978	-1134
长期投资	0	-192	-295	-295	-295
其他投资现金流	-2434	-793	-2403	-2576	-2831
筹资活动现金流	2916	752	-6747	-2654	-2797
短期借款	4305	2260	-2395	97	155
长期借款	903	3195	-1969	-1339	-1679
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	125	-32	0	0	0
其他筹资现金流	-2417	-4670	-2383	-1411	-1272
现金净增加额	2300	6943	-1982	11083	-1298

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	31181	38007	34493	39398	40961
营业成本	25913	24282	19471	21929	22343
营业税金及附加	1242	2270	2060	2353	2447
营业费用	94	108	138	295	307
管理费用	1104	1324	1211	1497	1557
研发费用	245	341	310	492	512
财务费用	413	740	515	249	70
资产减值损失	-63	-1200	-391	-590	-790
其他收益	150	191	150	150	150
公允价值变动收益	0	4	4	4	4
投资净收益	570	107	130	130	130
资产处置收益	0	-1	-1	-1	-1
营业利润	1945	7531	11461	13454	14799
营业外收入	42	105	60	66	68
营业外支出	44	1483	421	505	613
利润总额	1943	6153	11101	13015	14254
所得税	281	1897	2515	2948	3229
净利润	1662	4256	8586	10067	11025
少数股东损益	157	723	1458	1709	1872
归属母公司净利润	1505	3534	7129	8358	9153
EBITDA	4646	9036	13322	15148	16453
EPS (元)	0.63	1.47	2.96	3.48	3.81

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-4.5	21.9	-9.2	14.2	4.0
营业利润(%)	-16.2	287.2	52.2	17.4	10.0
归属于母公司净利润(%)	-11.5	134.8	101.7	17.2	9.5
获利能力					
毛利率(%)	16.9	36.1	43.6	44.3	45.5
净利率(%)	4.8	9.3	20.7	21.2	22.3
ROE(%)	6.4	17.4	27.0	24.8	21.8
ROIC(%)	5.7	11.2	20.6	20.7	19.8
偿债能力					
资产负债率(%)	54.8	63.1	47.8	51.8	30.7
净负债比率(%)	15.4	17.8	4.1	-27.0	-22.2
流动比率	0.6	0.7	1.0	1.2	1.8
速动比率	0.5	0.6	0.8	1.0	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	8.5	13.4	13.4	5.0	5.0
应付账款周转率	2.3	2.1	2.4	1.8	2.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.63	1.47	2.96	3.48	3.81
每股经营现金流(最新摊薄)	1.65	3.52	0.91	7.48	1.21
每股净资产(最新摊薄)	6.96	8.07	10.53	13.51	16.81
估值比率					
P/E	30.8	13.1	6.5	5.6	5.1
P/B	2.8	2.4	1.8	1.4	1.1
EV/EBITDA	11.4	6.0	3.9	2.7	2.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 30 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