

## 22 年业绩同比大增，煤炭和新能源业务加速发展

2023 年 01 月 20 日

► **事件:** 2023 年 1 月 19 日, 公司发布 2022 年年度业绩预告, 预计 2022 年度实现归母净利润为 60.19 亿元到 77.69 亿元, 与上年同期相比增加 24.85 亿元到 42.35 亿元, 同比增长 70.32%到 119.85%; 实现扣非归母净利润为 64.44 亿元到 81.94 亿元, 与上年同期相比增加 18.60 亿元到 36.10 亿元, 同比增长 40.58%到 78.76%。

► **22Q4 公司实现归母净利润为 10.60~28.10 亿元。** 据公告测算, 22Q4, 公司将实现归母净利润 10.60~28.10 亿元, 同比变化为-14.69%~126.15%, 环比三季度变化为-35.20%~71.78%; 实现扣非归母净利润 15.05~32.55 亿元, 同比变化为-36.84%~36.61%, 环比三季度变化为-7.94%~99.14%。公司 2022 年非经常性损益约为-4.25 亿元, 主要是公司对因采掘更替已回采完毕、且无使用价值及回收价值的矿井巷道和已提足折旧、且已退出生产的机器设备等资产进行报废处理, 由此产生了相应的固定资产报废损失。

► **2022 年煤价高位运行是公司业绩增长的主因。** 受益于 2022 年煤炭市场需求旺盛, 公司主要煤炭产品的价格实现同比增长; 同时, 公司优化生产布局, 通过推行全面预算管理、集中采购、严格招投标等措施严控成本, 并积极推进先进产能建设, 加强产品质量控制, 以加强成本端管控。

► **煤炭产能具备增长潜力, 在建权益产能合计 850 万吨/年。** 公司拥有 2 对在建矿井, 其中, 七元煤矿位于山西省寿阳县, 设计产能 500 万吨/年, 公司持股 100%, 预计将于 2023 年 8 月建成投产; 泊里煤矿位于山西省和顺县, 设计产能同为 500 万吨/年, 持股比例 70%, 预计将在 2024 年 12 月建成投产。

► **新能源转型加速发展。** 公司钠电业务发展不断提速, 正负极材料项目于 2022 年 3 月末试投产后处于产能爬坡阶段, 设计产能各 2000 吨/年; 2022 年 9 月末公司投资建设的钠离子电芯生产线设备安装调试已完成, 产能规模为 1GWh; 且 2023 年公司的 Pack 厂有望投产, 预计钠电产品有望在 2023 年得以落地。

► **投资建议:** 公司煤炭业务变现能力强, 且公司在稳步增强主业盈利能力的同时积极推进钠电、光伏、飞轮储能等新能源业务。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 69.89/75.47/80.21 亿元, 对应 EPS 分别为 2.91/3.14/3.34 元/股, 对应 1 月 19 日收盘价的 PE 均为 5 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 宏观经济波动风险, 政策变化风险, 在建煤矿投产进度不及预期, 新能源业务进展不及预期。

推荐

维持评级

当前价格:

15.15 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书: S0100122070013

邮箱: wangshanshan\_yj@mszq.com

### 相关研究

1. 华阳股份 (600348.SH) 2022 年三季度报点评: 业绩同比大增, 钠离子业务加速发展-2022/10/30
2. 华阳股份 (600348.SH) 2022 年半年报点评: 煤炭业绩大幅增长, 新能源布局加速落地-2022/08/31
3. 华阳股份 (600348.SH) 深度报告: 固本拓新, 蝶变启航-2022/08/10
4. 华阳股份 (600348.SH) 22 中报业绩预告点评: 业绩创历史新高, 传统煤企转型加速-2022/07/11
5. 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-2022/03/17

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	38,007	39,388	44,055	46,399
增长率 (%)	21.9	3.6	11.8	5.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,534	6,989	7,547	8,021
增长率 (%)	134.8	97.8	8.0	6.3
每股收益 (元)	1.47	2.91	3.14	3.34
PE	10	5	5	5
PB	1.7	1.3	1.1	0.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 1 月 19 日收盘价)

## 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	38,007	39,388	44,055	46,399
营业成本	24,282	23,630	26,710	27,903
营业税金及附加	2,270	2,411	2,696	2,840
销售费用	108	138	154	162
管理费用	1,324	1,284	1,436	1,513
研发费用	341	189	661	696
EBIT	9,360	11,937	12,621	13,521
财务费用	740	672	537	511
资产减值损失	-1,200	-61	-67	-69
投资收益	107	87	97	102
营业利润	7,531	11,009	11,799	12,711
营业外收支	-1,378	-28	-21	-25
利润总额	6,153	10,981	11,778	12,686
所得税	1,897	2,745	2,886	3,235
净利润	4,256	8,235	8,892	9,451
归属于母公司净利润	3,534	6,989	7,547	8,021
EBITDA	11,682	14,321	15,162	16,183

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	16,068	19,066	26,128	37,709
应收账款及票据	2,346	2,665	2,981	3,140
预付款项	224	236	267	279
存货	643	554	660	690
其他流动资产	3,481	3,723	4,133	4,338
流动资产合计	22,762	26,244	34,169	46,157
长期股权投资	1,217	1,303	1,400	1,502
固定资产	23,834	26,175	27,629	29,095
无形资产	4,863	5,100	5,090	5,084
非流动资产合计	43,463	44,472	44,403	44,378
资产合计	66,226	70,716	78,572	90,534
短期借款	9,622	7,622	6,622	8,622
应付账款及票据	11,858	12,495	14,123	14,754
其他流动负债	10,600	8,909	9,623	10,071
流动负债合计	32,080	29,026	30,368	33,447
长期借款	5,330	5,330	5,330	7,330
其他长期负债	4,398	4,296	4,296	4,296
非流动负债合计	9,728	9,626	9,626	11,626
负债合计	41,808	38,652	39,994	45,073
股本	2,405	2,405	2,405	2,405
少数股东权益	3,030	4,276	5,621	7,051
股东权益合计	24,417	32,064	38,578	45,461
负债和股东权益合计	66,226	70,716	78,572	90,534

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	3.64	11.85	5.32
EBIT 增长率	405.65	27.52	5.73	7.13
净利润增长率	134.80	97.79	7.98	6.29
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	36.11	40.01	39.37	39.86
净利润率	9.30	17.74	17.13	17.29
总资产收益率 ROA	5.34	9.88	9.61	8.86
净资产收益率 ROE	16.52	25.15	22.90	20.88
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.71	0.90	1.13	1.38
速动比率	0.67	0.87	1.08	1.34
现金比率	0.50	0.66	0.86	1.13
资产负债率 (%)	63.13	54.66	50.90	49.79
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	22.53	26.00	26.00	26.00
存货周转天数	9.67	9.00	9.50	9.50
总资产周转率	0.61	0.58	0.59	0.55
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.47	2.91	3.14	3.34
每股净资产	8.89	11.55	13.70	15.97
每股经营现金流	3.52	4.90	5.84	5.67
每股股利	0.50	0.99	1.07	1.13
<b>估值分析</b>				
PE	10	5	5	5
PB	1.7	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	3.42	2.32	1.63	1.06
股息收益率 (%)	3.30	6.53	7.05	7.49

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	4,256	8,235	8,892	9,451
折旧和摊销	2,322	2,384	2,541	2,663
营运资金变动	-1,623	102	1,645	471
经营活动现金流	8,464	11,779	14,051	13,646
资本开支	-1,604	-3,384	-2,394	-2,557
投资	-192	0	0	0
投资活动现金流	-2,272	-3,332	-2,394	-2,557
股权募资	0	0	0	0
债务募资	7,115	-3,879	-1,358	4,000
筹资活动现金流	752	-5,448	-4,596	492
现金净流量	6,943	2,998	7,061	11,582

## 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。本报告清晰准确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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026