

华阳股份 (600348.SH)

预告 Q4 扣非业绩中值环比增长 46%，关注钠电项目投产进展

核心观点：

- **预告 22 年扣非业绩增长 41%-79%，测算 Q4 中值环比增长 46%。**公司发布业绩预告，公司预计 2022 年实现归母净利润 60.2-77.7 亿元，同比+70%至+120%；扣非归母净利润 64.4-81.9 亿元，同比+41%至+79%。测算 Q4 归母净利润 10.6-28.1 亿元，同比-15%至+126%，环比-35%至+72%；扣非净利润 15.0-32.5 亿元，同比-37%至+37%，环比-8%至+99% (Q4 扣非业绩中值环比+46%)。公司预计 2022 年非经常性损益约为-4.25 亿元，主要为优化矿井资产结构，产生相应的固定资产报废损失，相比较 2021 年非经常性损益为-10.5 亿元大幅减少。
- **在建煤矿产能 1000 万吨，预计未来 2 年有望建成投产，钠电池化学储能项目稳步推进。**公司目前在建矿井包括泊里和七元煤矿，产能均为 500 万吨/年，预计将于 2023 和 2024 年建成投产，中长期贡献煤炭增量。新能源业务方面，公司于 2022 年 9 月 30 日在阳泉市高新区高端制造产业园区举办钠离子电芯生产线出品仪式，之后经过 PACK 电池生产线组装，预计一期成品电池 (约 1GWh) 有望加快投产。公司其他新能源项目包括高效光伏组件制造、飞轮储能等项目也已相继投产，未来关注商业化应用及量产进展。
- **盈利预测与投资建议：煤炭主业产能和盈利稳健增长，新能源项目落地量产有望提升估值。**公司煤炭主业长协占比高，近 2 年进行资产处置后大额非经损益因素减少，未来随着七元和泊里煤矿建成投产，公司煤矿产能和盈利有望进一步增加。此外，21 年以来公司在新能源领域布局力度加大，各项目相继投产出品，中长期也有望拓展发展空间并提升公司估值。预计公司 22-24 年 EPS 分别为 2.88、3.09 和 3.32 元/股，维持公司合理价值为 24.82 元/股的观点不变，维持“买入”评级。
- **风险提示。**煤价超预期下跌，公司新建项目建设进展低预期，公司计提大额资产减值损失等。

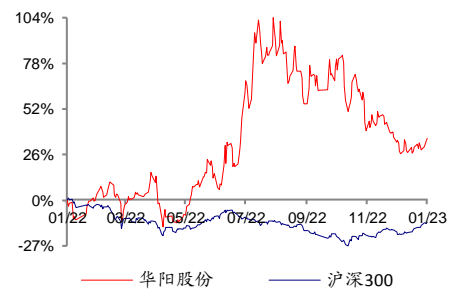
盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	31,181	38,007	37,654	38,265	40,289
增长率 (%)	-4.5	21.9	-0.9	1.6	5.3
EBITDA (百万元)	4,079	11,682	13,923	14,354	15,140
归母净利润 (百万元)	1,505	3,534	6,919	7,421	7,991
增长率 (%)	-11.5	134.8	95.8	7.3	7.7
EPS (元/股)	0.63	1.47	2.88	3.09	3.32
市盈率 (x)	8.96	8.06	5.27	4.91	4.56
ROE (%)	6.4	16.5	25.0	22.7	20.9
EV/EBITDA (x)	4.13	2.74	2.65	2.33	1.78

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	15.15 元
合理价值	24.82 元
前次评级	买入
报告日期	2023-01-20

相对市场表现



分析师：

安鹏



SAC 执证号：S0260512030008



SFC CE No. BNW176



021-38003693

anpeng@gf.com.cn

分析师：

宋炜



SAC 执证号：S0260518050002



SFC CE No. BMV636



021-38003691



songwei@gf.com.cn

相关研究：

华阳股份 (600348.SH) :钠离子电芯生产线出品，化学储能项目稳步推进 2022-10-10

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	15,417	22,762	23,426	25,113	28,026	经营活动现金流	3,967	8,464	9,280	12,133	13,148
货币资金	8,535	16,068	17,000	18,500	21,000	净利润	1,662	4,256	7,859	8,429	9,076
应收及预付	3,677	2,570	2,465	2,494	2,615	折旧摊销	2,228	2,322	2,441	2,674	2,809
存货	681	643	535	543	571	营运资金变动	-598	-1,623	-2,277	186	597
其他流动资产	2,525	3,481	3,426	3,576	3,841	其它	676	3,509	1,256	844	665
非流动资产	42,066	43,463	45,231	48,028	48,599	投资活动现金流	-4,582	-2,272	-4,589	-5,475	-3,351
长期股权投资	1,052	1,217	1,717	2,217	2,717	资本支出	-2,143	-1,604	-4,130	-5,010	-2,890
固定资产	25,421	23,834	22,252	22,696	22,917	投资变动	0	-192	-594	-549	-549
在建工程	5,942	7,959	10,959	12,959	12,959	其他	-2,439	-476	135	84	88
无形资产	5,295	4,863	4,678	4,490	4,300	筹资活动现金流	2,916	752	-3,759	-5,158	-7,297
其他长期资产	4,356	5,591	5,625	5,666	5,707	银行借款	8,950	19,104	-1,884	-1,913	-4,076
资产总计	57,483	66,226	68,657	73,141	76,626	股权融资	989	0	0	0	0
流动负债	25,396	32,080	23,242	22,702	20,636	其他	-7,023	-18,352	-1,875	-3,245	-3,220
短期借款	7,363	9,622	5,138	4,225	1,148	现金净增加额	2,300	6,943	932	1,500	2,500
应付及预收	11,023	11,858	10,516	10,681	11,230	期初现金余额	5,490	7,789	16,068	17,000	18,500
其他流动负债	7,011	10,600	7,587	7,796	8,257	期末现金余额	7,789	14,733	17,000	18,500	21,000
非流动负债	6,082	9,728	13,728	12,728	11,728						
长期借款	325	5,330	7,930	6,930	5,930						
应付债券	3,993	2,183	3,683	3,683	3,683						
其他非流动负债	1,763	2,215	2,114	2,114	2,114						
负债合计	31,478	41,808	36,969	35,429	32,363						
股本	2,405	2,405	2,405	2,405	2,405						
资本公积	119	86	86	86	86						
留存收益	13,032	15,476	21,193	26,209	31,675						
归属母公司股东权益	23,684	21,388	27,718	32,734	38,200						
少数股东权益	2,321	3,030	3,969	4,977	6,063						
负债和股东权益	57,483	66,226	68,657	73,141	76,626						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	31,181	38,007	37,654	38,265	40,289
营业成本	25,913	24,282	21,686	22,026	23,158
营业税金及附加	1,242	2,270	2,670	2,713	2,857
销售费用	94	108	167	169	178
管理费用	1,104	1,324	1,311	1,332	1,403
研发费用	245	341	338	344	362
财务费用	413	740	711	662	498
资产减值损失	-63	-1,200	-425	-60	-40
公允价值变动收益	0	4	0	0	0
投资净收益	570	107	75	76	80
营业利润	1,945	7,531	10,477	11,225	12,075
营业外收支	-2	-1,378	-30	-20	-10
利润总额	1,943	6,153	10,447	11,205	12,065
所得税	281	1,897	2,588	2,776	2,989
净利润	1,662	4,256	7,859	8,429	9,076
少数股东损益	157	723	940	1,008	1,085
归属母公司净利润	1,505	3,534	6,919	7,421	7,991
EBITDA	4,079	11,682	13,923	14,354	15,140
EPS (元)	0.63	1.47	2.88	3.09	3.32

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	-4.5%	21.9%	-0.9%	1.6%	5.3%
营业利润增长	-16.2%	287.2%	39.1%	7.1%	7.6%
归母净利润增长	-11.5%	134.8%	95.8%	7.3%	7.7%
获利能力					
毛利率	16.9%	36.1%	42.4%	42.4%	42.5%
净利率	5.3%	11.2%	20.9%	22.0%	22.5%
ROE	6.4%	16.5%	25.0%	22.7%	20.9%
ROIC	4.2%	14.7%	17.6%	16.5%	16.7%
偿债能力					
资产负债率	54.8%	63.1%	53.8%	48.4%	42.2%
净负债比率	121.0%	171.2%	116.7%	93.9%	73.1%
流动比率	0.61	0.71	1.01	1.11	1.36
速动比率	0.57	0.68	0.98	1.07	1.32
营运能力					
总资产周转率	0.54	0.57	0.55	0.52	0.53
应收账款周转率	10.16	16.20	18.25	18.25	18.25
存货周转率	45.81	59.10	70.42	70.46	70.56
每股指标 (元)					
每股收益	0.63	1.47	2.88	3.09	3.32
每股经营现金流	2	4	4	5	5
每股净资产	9.85	8.89	11.53	13.61	15.88
估值比率					
P/E	8.96	8.06	5.27	4.91	4.56
P/B	0.57	1.33	1.31	1.11	0.95
EV/EBITDA	4.13	2.74	2.65	2.33	1.78

广发煤炭开采行业研究小组

安 鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士。

宋 炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。