

华阳股份 (600348.SH) 全年业绩同比高增，新能源、新材料转型加速

2023年04月16日

——公司年报点评报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2023/4/14
当前股价(元)	13.54
一年最高最低(元)	23.88/9.57
总市值(亿元)	325.64
流通市值(亿元)	325.64
总股本(亿股)	24.05
流通股本(亿股)	24.05
近3个月换手率(%)	89.26

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《全年业绩同比高增，钠电、碳纤维等新业务转型加速——公司年报预告点评报告》-2023.1.29

《三季报业绩同比高增，钠电等新能源转型加速——公司三季报点评报告》-2022.10.30

《1GWh 电芯投产，钠离子电池扩产可期——公司信息更新报告》-2022.10.10

● 全年业绩同比高增，新能源、新材料转型加速。维持“买入”评级

公司发布年报，2022年实现营业收入350.4亿元，同比-7.9%，实现归母净利润70.3亿元，同比+99.0%，扣非后归母净利润73.6亿元，同比+60.7%，其中Q4实现归母净利润20.7亿元，环比+26.3%。公司年度分红预案为每10股送5股，每10股派发现金红利8.77元（含税），分红比例30.0%。公司2022年非经常性损益-3.4亿元，相比2021年-10.5亿元大幅减少，资产质量进一步优化。公司合计1000万吨在建矿井将于2023-2024年投产，钠离子电池、光伏组件、飞轮储能及碳纤维等新能源新材料业务进展顺利，公司新老能源有望实现齐增长。考虑到煤炭价格同比增长，公司加强成本管控，业绩持续高增，我们适当上调2023-2024年盈利预测并新增2025年盈利预测，预计2023-2025年实现归母净利润73.0（前值69.1）/77.9/83.5亿元，同比增长3.9%/6.7%/7.2%；EPS为3.04/3.24/3.47元，对应当前股价PE为4.5/4.2/3.9倍，维持“买入”评级。

● 煤价上涨&成本下降带来盈利高增，新建矿井提供增量

煤价上涨&成本下降：2022年公司煤炭产量4523万吨，同比-1.9%，销量4642万吨，同比-22.3%，煤炭销量同比减少主因贸易煤同比减少。煤炭综合售价710元/吨，同比+17.3%，销售成本365元/吨，同比-3.9%。公司煤价同比上涨，成本管控下单位生产成本下降，公司业绩同比高增。**新建矿井提供增量：**公司仍有七元矿和泊里矿两座在建矿井，产能均为500万吨/年，均已取得采矿许可证，公司持股七元矿比例100%，泊里矿70%，合计权益产能850万吨/年，两个矿井预计分别于2023年-2024年建成投产，建成后公司煤炭权益产量预计有18%左右增长。2023年公司煤炭产量目标为4610万吨，产量有望实现稳步增长。

● 新能源、新材料转型加速

钠离子电池扩产：2022年9月30日，公司1GWh钠离子电芯生产线正式投产，试制电芯已送检，预计2023年6月出具电芯检测报告。2023年2月，公司2万吨钠离子电池正极材料和1.2万吨钠离子电池负极材料项目开工奠基，达产后钠离子电池规模达10GWh。钠离子电池在低速电动车、重型卡车、备用电源、储能等领域应用前景广阔，钠电转型助力公司高成长。**光伏组件：**目前公司4条生产线（2GW）具备生产能力，2022年产量343MW，收入4.9亿元。**飞轮储能：**年产能达200台套，2022年生产26套，销售14套。**布局碳纤维赛道：**2023年1月7日，公司拟设立合资公司，规划推动一期200吨/年T1000高性能碳纤维示范研发项目落地。公司致力于助推新能源、新材料产业集群化规模化发展。

● 风险提示：煤价下跌超预期；新建产能不及预期；新业务转型进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	38,033	35,042	32,419	34,251	37,125
YOY(%)	22.0	-7.9	-7.5	5.6	8.4
归母净利润(百万元)	3,531	7,026	7,302	7,790	8,353
YOY(%)	134.6	99.0	3.9	6.7	7.2
毛利率(%)	36.1	46.4	47.1	46.4	45.6
净利率(%)	9.3	20.0	22.5	22.7	22.5
ROE(%)	17.4	26.9	23.1	20.8	19.1
EPS(摊薄/元)	1.47	2.92	3.04	3.24	3.47
P/E(倍)	9.2	4.6	4.5	4.2	3.9
P/B(倍)	1.7	1.3	1.1	0.9	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	22817	21725	29154	36917	39825
现金	16074	17435	25081	32281	35212
应收票据及应收账款	2347	1839	2033	2058	2377
其他应收款	104	63	67	70	78
预付账款	224	420	176	453	229
存货	643	698	527	784	659
其他流动资产	3425	1270	1270	1270	1270
非流动资产	43463	48195	44248	44226	44862
长期投资	1217	1246	1355	1463	1570
固定资产	23834	23244	22087	23342	24802
无形资产	4863	6322	6220	6200	6126
其他非流动资产	13549	17383	14586	13222	12363
资产总计	66280	69920	73401	81143	84687
流动负债	32087	25113	24327	27996	26882
短期借款	9622	4791	4791	4791	4791
应付票据及应付账款	11863	11026	9140	12448	11329
其他流动负债	10602	9296	10396	10757	10762
非流动负债	9728	15194	12090	9523	7050
长期借款	7513	12730	9626	7059	4586
其他非流动负债	2215	2464	2464	2464	2464
负债合计	41815	40308	36417	37519	33932
少数股东权益	3030	3214	4190	5232	6349
股本	2405	2405	3608	3608	3608
资本公积	136	67	67	67	67
留存收益	15474	21095	26889	33069	39696
归属母公司股东权益	21435	26398	32794	38392	44406
负债和股东权益	66280	69920	73401	81143	84687

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	8470	9970	8620	13968	10417
净利润	4254	7965	8279	8832	9469
折旧摊销	2286	2381	2081	2236	2501
财务费用	740	497	214	-64	-299
投资损失	-107	-72	-93	-85	-88
营运资金变动	-1618	-1909	-1804	3106	-1109
其他经营现金流	2914	1108	-57	-57	-57
投资活动现金流	-2272	-4964	2016	-2072	-2991
资本支出	1671	4554	-4056	-129	528
长期投资	-192	-21	-109	-106	-107
其他投资现金流	-793	-431	-2149	-2307	-2570
筹资活动现金流	752	-3489	-2990	-4695	-4494
短期借款	2260	-4831	0	0	0
长期借款	3195	5217	-3104	-2567	-2473
普通股增加	0	0	1203	0	0
资本公积增加	18	-70	0	0	0
其他筹资现金流	-4720	-3805	-1088	-2129	-2021
现金净增加额	6949	1528	7646	7200	2931

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	38033	35042	32419	34251	37125
营业成本	24307	18773	17142	18350	20210
营业税金及附加	2270	2434	2252	2379	2578
营业费用	108	115	106	112	122
管理费用	1324	1356	1176	1243	1356
研发费用	341	232	215	227	246
财务费用	740	497	214	-64	-299
资产减值损失	-1200	-21	0	0	0
其他收益	191	138	160	163	153
公允价值变动收益	4	57	57	57	57
投资净收益	107	72	93	85	88
资产处置收益	-1	5	0	0	0
营业利润	7529	11550	11624	12309	13211
营业外收入	105	42	62	63	68
营业外支出	1483	761	200	200	200
利润总额	6151	10831	11486	12171	13079
所得税	1897	2866	3207	3339	3609
净利润	4254	7965	8279	8832	9469
少数股东损益	723	939	976	1042	1117
归属母公司净利润	3531	7026	7302	7790	8353
EBITDA	9173	14031	14078	14657	15621
EPS(元)	1.47	2.92	3.04	3.24	3.47

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	22.0	-7.9	-7.5	5.6	8.4
营业利润(%)	287.0	53.4	0.6	5.9	7.3
归属于母公司净利润(%)	134.6	99.0	3.9	6.7	7.2
获利能力					
毛利率(%)	36.1	46.4	47.1	46.4	45.6
净利率(%)	9.3	20.0	22.5	22.7	22.5
ROE(%)	17.4	26.9	23.1	20.8	19.1
ROIC(%)	11.4	18.3	17.2	17.0	16.7
偿债能力					
资产负债率(%)	63.1	57.6	49.6	46.2	40.1
净负债比率(%)	17.7	10.0	-18.3	-38.4	-43.8
流动比率	0.7	0.9	1.2	1.3	1.5
速动比率	0.6	0.8	1.1	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
应收账款周转率	13.4	16.7	16.7	16.7	16.7
应付账款周转率	2.1	1.6	1.7	1.7	1.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.47	2.92	3.04	3.24	3.47
每股经营现金流(最新摊薄)	3.52	4.15	3.58	5.81	4.33
每股净资产(最新摊薄)	8.09	10.57	12.72	15.05	17.55
估值比率					
P/E	9.2	4.6	4.5	4.2	3.9
P/B	1.7	1.3	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.1	3.9	3.3	2.6	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn