

分红比例大幅提高，在建矿井贡献未来成长

2024 年 04 月 19 日

➤ **事件:** 2024 年 4 月 18 日, 公司发布 2023 年年度报告。2023 年, 公司实现营业收入 285.18 亿元, 同比下滑 18.63%; 实现归母净利润 51.79 亿元, 同比下滑 26.26%; 实现扣非归母净利润 50.83 亿元, 同比下滑 30.95%。

➤ **23Q4 业绩环比略降, 煤炭毛利环比提升, 费用率环比增长。** 23Q4, 公司实现营业收入 68.67 亿元, 同比下降 11.27%, 环比上升 10.07%; 实现归母净利润 9.08 亿元, 同比下降 56.03%, 环比下降 27.95%; 实现扣非归母净利润 8.46 亿元, 同比下降 65.09%, 环比下降 32.08%。分业务和项目来看, 23Q4 公司煤炭业务毛利环比提升 4.79%, 其中, 煤炭产量实现 1103 万吨, 环比下降 0.81%, 煤炭综合售价 602 元/吨, 环比上升 6.77%, 煤炭单位成本为 266 元/吨, 环比上升 1.02%, 吨煤毛利为 336 元/吨, 环比上升 11.82%; 但其他业务毛利为-0.86 亿元, 从而 23Q4 总毛利实现 30.69 亿元, 环比下降 1.28%; 费用方面, 公司 23Q4 期间费用率环比增长 5.61pct 至 15.64%, 主因研发费用率环比增长 4.78pct 至 6.83%。

➤ **2023 年煤炭产量微增, 价格和成本同降。** 1) **产销量:** 2023 年公司煤炭产量完成 4591 万吨, 同比微增 1.50%; 销量完成 4100 万吨, 同比下降 11.68%, 销量下降主因外购煤炭量同比降低 78.68%至 136 万吨。其中, 块煤/喷粉煤/选末煤/煤泥销量分别为 400/158/3409/133 万吨, 同比均有所降低。2) **价格:** 2023 年煤炭综合售价为 606 元/吨, 同比下降 14.64%; 块煤/喷粉煤/选末煤/煤泥均价 975/1194/546/339 元/吨, 同比-13.33%/-21.44%/-13.26%/-9.85%。3) **成本:** 2023 年公司煤炭单位成本 296 元/吨, 同比下降 18.90%; 块煤/喷粉煤/选末煤单位成本为 376/798/274 元/吨, 同比-29.20%/+0.71%/-18.20%。4) **毛利:** 2023 年公司吨煤毛利为 310 元/吨, 尽管同比下滑 10.14%, 但吨煤毛利率同比提升 2.56pct 至 51.20%; 分煤种看, 块煤/喷粉煤/选末煤/煤泥吨煤毛利为 599/395/271/339 元/吨, 同比+0.85%/-45.60%/-7.61%/-9.85%。

➤ **在建煤矿稳步推进, 发电业务效益增长, 钠电全产业链迈入全国“第一梯队”。** 1) **煤炭:** 公司加快推进在建矿井建设步伐, 2024 年七元矿进入联合试运转阶段, 泊里矿 2025 年底前具备联合试运转条件, 同时, 榆树坡 500 万吨/年产能核增手续办理预计 10 月底前完成提能项目环评手续办理。2) **电力:** 2023 年公司电力业务发电量为 19.12 亿千瓦时, 售电量为 17.10 亿千瓦时, 同比增长 47.17%; 电力业务实现收入 5.09 亿元, 同比增长 137.42%; 且电力业务毛利率为 16.23%, 同比提升 4.75pct, 实现毛利 0.83 亿元, 同比增长 235.68%。3) **新能源:** 2023 年, 公司正/负极材料分别收入 3257 万元/2128 万元; 1GWh 钠离子电芯和 PACK 电池进入试运营阶段, 全球首批商用钠离子电动两轮车发布; 光伏组件四条生产线全线贯通, 完成第一条产线开始进行由 P 型组件向 N 型组件的产线改造。

➤ **分红比率提升至 50%, 股息率达 7%。** 公司拟派发含税现金红利 0.718 元/股, 合计现金红利 25.90 亿元, 占当年实现净利润的 50.01%, 以 2024 年 4 月 18 日的收盘市值计算, 股息率为 7.00%。此外, 公司发布 2024-2026 年的股东分红回报规划, 每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的 30%, 彰显了公司对未来业务发展和现金流表现的信心。

➤ **投资建议:** 公司在建矿井稳步推进, 分红比率实现提升, 成长和股息配置价值凸显。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 44.75/49.39/56.67 亿元, 对应 EPS 分别为 1.24/1.37/1.57 元/股, 对应 4 月 18 日收盘价的 PE 分别为 8/7/7 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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	28,518	25,316	27,558	30,655
增长率 (%)	-18.6	-11.2	8.9	11.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,179	4,475	4,939	5,667
增长率 (%)	-26.3	-13.6	10.4	14.8
每股收益 (元)	1.44	1.24	1.37	1.57
PE	7	8	7	7
PB	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 18 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

10.25 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) 2023 年三季报点评: 煤炭降本效果显著, 双主业成长可期-2023/10/28
2. 华阳股份 (600348.SH) 2023 年中报点评: 煤炭产量稳步增长, 钠电领头人大有可为-2023/08/26
3. 华阳股份 (600348.SH) 2023 年一季报点评: 煤炭成本改善超预期, 23Q1 业绩大幅增长-2023/04/28
4. 华阳股份 (600348.SH) 2022 年年度报告点评: 煤炭盈利增强助推业绩高涨, 新能源发展步入快车道-2023/04/15
5. 华阳股份 (600348.SH) 2022 年度业绩快报点评: 业绩高增符合预期, 关注钠离子电池投产进度-2023/03/14

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	28,518	25,316	27,558	30,655
营业成本	15,713	14,626	15,878	17,514
营业税金及附加	2,097	1,769	1,925	2,142
销售费用	124	83	91	101
管理费用	1,495	1,063	1,157	1,288
研发费用	703	380	413	460
EBIT	8,239	7,284	7,972	9,016
财务费用	391	526	532	492
资产减值损失	-21	-17	-18	-20
投资收益	64	58	63	70
营业利润	7,927	6,801	7,487	8,576
营业外收支	-39	-20	-3	12
利润总额	7,888	6,782	7,484	8,588
所得税	1,838	1,581	1,744	2,002
净利润	6,050	5,201	5,740	6,586
归属于母公司净利润	5,179	4,475	4,939	5,667
EBITDA	10,759	9,938	10,855	12,065

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	14,497	14,424	18,650	23,812
应收账款及票据	1,972	1,342	1,461	1,625
预付款项	411	323	350	386
存货	677	544	591	652
其他流动资产	566	890	958	1,052
流动资产合计	18,123	17,523	22,010	27,528
长期股权投资	1,255	1,255	1,255	1,255
固定资产	28,846	32,833	35,691	37,796
无形资产	6,282	6,282	6,282	6,282
非流动资产合计	53,448	54,048	54,647	55,246
资产合计	71,571	71,571	76,657	82,774
短期借款	2,780	2,780	2,580	2,380
应付账款及票据	11,374	9,347	10,147	11,193
其他流动负债	11,754	11,170	11,155	11,309
流动负债合计	25,908	23,297	23,882	24,882
长期借款	11,042	11,042	12,042	13,042
其他长期负债	2,455	2,455	2,455	2,455
非流动负债合计	13,497	13,497	14,497	15,497
负债合计	39,405	36,793	38,379	40,379
股本	3,608	3,608	3,608	3,608
少数股东权益	4,303	5,029	5,830	6,749
股东权益合计	32,166	34,777	38,279	42,395
负债和股东权益合计	71,571	71,571	76,657	82,774

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-18.63	-11.23	8.86	11.24
EBIT 增长率	-30.91	-11.59	9.44	13.10
净利润增长率	-26.26	-13.59	10.36	14.75
盈利能力 (%)				
毛利率	44.90	42.23	42.38	42.87
净利润率	18.16	17.68	17.92	18.49
总资产收益率 ROA	7.24	6.25	6.44	6.85
净资产收益率 ROE	18.59	15.04	15.22	15.90
偿债能力				
流动比率	0.70	0.75	0.92	1.11
速动比率	0.64	0.68	0.84	1.02
现金比率	0.56	0.62	0.78	0.96
资产负债率 (%)	55.06	51.41	50.07	48.78
经营效率				
应收账款周转天数	24.07	23.57	18.31	18.12
存货周转天数	15.77	15.03	12.87	12.77
总资产周转率	0.40	0.35	0.37	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	1.44	1.24	1.37	1.57
每股净资产	7.72	8.25	8.99	9.88
每股经营现金流	1.92	1.78	2.85	3.22
每股股利	0.72	0.62	0.68	0.79
估值分析				
PE	7	8	7	7
PB	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.91	4.23	3.87	3.48
股息收益率 (%)	7.00	6.05	6.68	7.66

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	6,050	5,201	5,740	6,586
折旧和摊销	2,520	2,654	2,883	3,049
营运资金变动	-2,304	-2,339	748	1,038
经营活动现金流	6,938	6,430	10,289	11,612
资本开支	-6,573	-3,230	-3,442	-3,593
投资	-46	0	0	0
投资活动现金流	-7,027	-3,172	-3,379	-3,523
股权募资	270	0	0	0
债务募资	538	0	300	300
筹资活动现金流	-3,341	-3,331	-2,684	-2,927
现金净流量	-3,428	-74	4,226	5,162

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