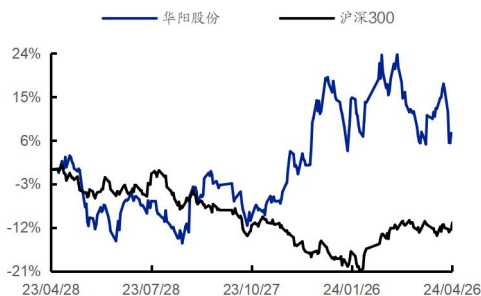


研究所：
 证券分析师：陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 证券分析师：王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn
 联系人：林国松 S0350123070007
 lings@ghzq.com.cn

一季度产销量下滑影响短期业绩，新、老能源未来皆有较大成长空间

——华阳股份（600348）2024年一季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/04/26

表现	1M	3M	12M
华阳股份	0.2%	-6.8%	9.4%
沪深300	1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据

2024/04/26

当前价格(元)	9.32
52周价格区间(元)	7.33-14.61
总市值(百万)	33,621.90
流通市值(百万)	33,621.90
总股本(万股)	360,750.00
流通股本(万股)	360,750.00
日均成交额(百万)	374.06
近一月换手(%)	1.63

相关报告

《华阳股份（600348）2023年报点评：严控成本，毛利率提升，大幅提高分红凸显价值（买入）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-04-19

《华阳股份（600348）2023年三季报点评：Q3成本下降明显，推进负债结构优化（买入）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2023-11-02

《华阳股份（600348）2023年中报点评报告：煤炭价格成本双双下降，钠电通过认证商业化推进（买入）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2023-08-25

事件：

4月28日，华阳股份发布2024年一季度报告：2024年第一季度，公司实现营业收入61.6亿元，环比-10.3%，同比-26.5%；实现归属于上市公司股东净利润8.7亿元，环比-4.5%，同比-49.8%；实现扣非后归母净利润7.8亿元，环比-7.8%，同比-54.6%。

投资要点：

- Q1业绩下滑主要由于煤炭市场价格下跌，以及公司煤炭产销量下滑。而公司应收账款减值转回（1.1亿元）和税金及附加减少（同比减少2.2亿元），对业绩有一定提升。
- **煤炭：量价齐跌，影响一季度业绩。**2024Q1，公司实现煤炭产量850万吨，同比-26.5%；商品煤销量828万吨，同比-22.6%。商品煤综合售价为589元/吨，同比-13.4%，单位成本为361元/吨，同比+5.5%，单位毛利为227元/吨，同比-32.7%，毛利率下降11个百分点至38.6%，产销量下降，推动成本抬升。由于安监等因素，Q1山西整体产量较去年同期减少18.9%，公司产量也相应下降。煤炭板块量、价齐跌，影响公司一季度业绩。未来随着平舒矿和榆树坡矿的核增放量（均核增至500万吨/年）以及新建七元矿的投产，产量或逐步恢复。
- **煤价企稳回升，业绩或迎改善。**近期动力煤及无烟煤价格均已企稳回升，截至4月26日，秦皇岛港动力末煤平仓价和阳泉无烟中块车板价分别为824元/吨和1180元/吨，较近期低点（4月12日）分别上涨23元/吨和150元/吨。随着煤价向好，公司业绩有望迎来改善。
- **盈利预测与估值：**考虑公司煤炭产销量及价格变化，我们调整公司盈利预测，预计公司2024-2026年营业收入分别为254/283/298亿元，归母净利润分别为40.16/45.94/50.12亿元，同比-22/+14/+9%；EPS分别为1.11/1.27/1.39元，对应当前股价PE为8.37/7.32/6.71倍。公司煤炭主业稳健，成本管控效果明显，新建矿井仍有增量，新能源业务推进顺利，未来成长可期，维持“买入”评级。

《华阳股份（600348）2022 年年报点评报告：煤价上涨业绩高增，转型布局多点开花（买入）*煤炭开采*陈晨》——2023-04-15

■ **风险提示：**煤炭价格大幅下跌风险；安全生产事故风险；在建矿井建设及达产进度不及预期风险；转型业务技术研发进度不及预期风险；转型业务下游需求不及预期风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	28518	25351	28290	29849
增长率(%)	-19	-11	12	6
归母净利润（百万元）	5179	4016	4594	5012
增长率(%)	-26	-22	14	9
摊薄每股收益（元）	1.44	1.11	1.27	1.39
ROE(%)	19	13	14	14
P/E	6.78	8.37	7.32	6.71
P/B	1.26	1.13	1.05	0.97
P/S	1.23	1.33	1.19	1.13
EV/EBITDA	3.74	4.00	3.45	3.12

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：华阳股份盈利预测表

证券代码:	600348		股价:	9.32	投资评级:	买入	日期:	2024/04/26	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	19%	13%	14%	14%	EPS	1.44	1.11	1.27	1.39
毛利率	45%	42%	44%	44%	BVPS	7.72	8.28	8.92	9.61
期间费率	7%	7%	7%	7%	估值				
销售净利率	18%	16%	16%	17%	P/E	6.78	8.37	7.32	6.71
成长能力					P/B	1.26	1.13	1.05	0.97
收入增长率	-19%	-11%	12%	6%	P/S	1.23	1.33	1.19	1.13
利润增长率	-26%	-22%	14%	9%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.40	0.35	0.37	0.35	营业收入	28518	25351	28290	29849
应收账款周转率	14.46	11.78	5.99	3.58	营业成本	15713	14577	15982	16671
存货周转率	42.12	32.47	28.43	8.21	营业税金及附加	2097	2244	2646	2792
偿债能力					销售费用	124	110	123	130
资产负债率	55%	52%	51%	52%	管理费用	1495	1329	1483	1565
流动比	0.70	0.97	1.20	1.35	财务费用	391	411	447	420
速动比	0.65	0.91	1.11	1.16	其他费用/(-收入)	703	625	698	736
					营业利润	7927	6155	7036	7672
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-39	-39	-39	-39
现金及现金等价物	14497	16115	17875	19177	利润总额	7888	6116	6997	7633
应收款项	1972	2153	4720	8347	所得税费用	1838	1426	1631	1779
存货净额	677	781	995	3636	净利润	6050	4691	5366	5854
其他流动资产	976	1228	2149	5211	少数股东损益	870	675	772	842
流动资产合计	18123	20276	25739	36370	归属于母公司净利润	5179	4016	4594	5012
固定资产	28846	29737	29983	29720					
在建工程	10761	8820	7365	6274	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	12586	12548	12509	12471	经营活动现金流	6938	3472	6957	6704
长期股权投资	1255	1263	1272	1281	净利润	5179	4016	4594	5012
资产总计	71571	72645	76869	86115	少数股东权益	870	675	772	842
短期借款	2780	2280	1780	1280	折旧摊销	2520	3317	3477	3622
应付款项	11374	7252	7842	13460	公允价值变动	-30	0	0	0
预收帐款	1	1	1	1	营运资金变动	-2304	-5245	-2648	-3532
其他流动负债	11753	11266	11830	12111	投资活动现金流	-7027	-2218	-2211	-2208
流动负债合计	25908	20799	21453	26852	资本支出	-6573	-2267	-2266	-2266
长期借款及应付债券	11042	14542	15042	15542	长期投资	-46	-9	-9	-9
其他长期负债	2455	2455	2455	2455	其他	-408	57	64	67
长期负债合计	13497	16997	17497	17997	筹资活动现金流	-3341	364	-2986	-3194
负债合计	39405	37796	38950	44849	债务融资	538	3000	0	0
股本	3608	3608	3608	3608	权益融资	270	0	0	0
股东权益	32166	34849	37918	41267	其它	-4149	-2636	-2986	-3194
负债和股东权益总计	71571	72645	76869	86115	现金净增加额	-3428	1617	1760	1301

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，7年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

林国松，能源开采行业研究助理，厦门大学经济学硕士，1年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，王璇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。