

24Q2 产量环比恢复，在建矿和新资源助力长期成长

2024 年 08 月 30 日

➤ **事件:** 2024 年 8 月 29 日, 公司发布 2024 年半年度报告。2024 年上半年, 公司实现营业收入 121.99 亿元, 同比下降 20.85%; 实现归母净利润 12.99 亿元, 同比下降 56.87%; 实现扣非归母净利润 12.15 亿元, 同比下降 59.39%。

➤ **税金及期间费用环比提升, 24Q2 归母净利润环比下滑。** 24Q2, 公司实现营业收入 60.41 亿元, 同比下降 14.11%、环比下降 1.90%; 实现归母净利润 4.32 亿元, 同比下降 66.41%、环比下降 50.24%; 实现扣非归母净利润 4.35 亿元, 同比下降 65.79%、环比下降 44.20%。24Q2 归母净利润环比下滑主因税金及附加环比增加 1.07 亿元、增幅 27.91%, 主要是山西省自 2024 年 4 月开始将煤炭的资源税率上调 2%~2.5%; 期间费用环比增加 2.00 亿元、增幅 41.64%。

➤ **24Q2 产销环比增长, 煤价下降使得吨毛利环比下滑。** 1) **产销量:** 24Q2, 公司原煤产量 1016 万吨, 同比下降 16.67%、环比增长 19.45%; 煤炭销量 882 万吨, 同比下降 18.83%、环比增长 6.42%。2) **价格和成本:** 24Q2, 公司吨煤售价为 557 元/吨, 同比下降 3.08%、环比下降 5.31%; 吨煤成本为 347 元/吨, 同比上升 14.01%、环比下降 3.98%。3) **盈利能力:** 24Q2, 公司吨煤毛利为 210 元/吨, 同比下降 22.30%、环比下降 7.41%; 毛利率为 37.73%, 同比下降 9.33pct、环比下降 0.86pct。

➤ **存量、增量矿井稳步推进, 24 年 8 月获得新探矿权, 长期增量可期。** 公司平舒矿于 24Q2 完成了 90 万吨/年至 500 万吨/年的产能核增, 榆树坡矿 500 万吨/年的提能项目环评手续预计 10 月底前完成, 两矿井的产能核增稳步推进, 下半年产量相比上半年或将进一步提升。在建矿方面, 产能 500 万吨/年的七元矿将于 2024 年进入联合试运转; 产能 500 万吨/年的泊里矿也将于 2025 年底前具备联合试运转条件, 后续公司产量增长可期。此外, 2024 年 8 月, 公司以 68 亿元竞得了山西省寿阳县于家庄区块煤炭探矿权, 该矿权勘查面积 73.22 平方千米、煤炭资源量 6.30 亿吨, 资源价格为 10.80 元/吨, 同时该矿权毗邻景福矿, 预计煤种、煤质与其类似, 据公司公告测算, 2023 年景福矿实现收入、净利润 7.33、1.47 亿元, 若按年产量 90 万吨计算, 则吨售价、吨净利分别为 815、163 元/吨。

➤ **投资建议:** 公司在建矿井稳步推进, 分红比率大幅提升, 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 31.19/34.65/39.66 亿元, 对应 EPS 分别为 0.86/0.96/1.10 元/股, 对应 8 月 29 日收盘价的 PE 分别为 8/8/7 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	24,323	27,626	31,294
增长率 (%)	-18.6	-14.7	13.6	13.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,179	3,119	3,465	3,966
增长率 (%)	-26.3	-39.8	11.1	14.4
每股收益 (元)	1.44	0.86	0.96	1.10
PE	5	8	8	7
PB	0.9	0.8	0.8	0.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

7.23 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

分析师 王姗姗

执业证书: S0100524070004

邮箱: wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书: S0100123070003

邮箱: lujiq@mszq.com

相关研究

1. 华阳股份 (600348.SH) 2024 年一季报点评: 24Q1 业绩下滑, 优存量扩增量贡献成长-2024/04/29
2. 华阳股份 (600348.SH) 2023 年年报点评: 分红比例大幅提高, 在建矿井贡献未来成长-2024/04/19
3. 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
4. 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
5. 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

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	24,323	27,626	31,294
营业成本	15,713	15,295	17,469	19,835
营业税金及附加	2,097	1,946	2,210	2,504
销售费用	124	109	124	141
管理费用	1,495	1,338	1,519	1,721
研发费用	703	600	681	772
EBIT	8,239	5,005	5,586	6,281
财务费用	391	441	470	434
资产减值损失	-21	-18	-20	-23
投资收益	64	73	83	94
营业利润	7,927	4,621	5,181	5,920
营业外收支	-39	-1	10	21
利润总额	7,888	4,620	5,191	5,941
所得税	1,838	1,155	1,298	1,485
净利润	6,050	3,465	3,893	4,456
归属于母公司净利润	5,179	3,119	3,465	3,966
EBITDA	10,759	7,750	8,683	9,596

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	14,497	14,649	17,133	20,563
应收账款及票据	1,972	1,365	1,551	1,757
预付款项	411	337	385	437
存货	677	569	650	738
其他流动资产	566	824	925	1,036
流动资产合计	18,123	17,746	20,644	24,531
长期股权投资	1,255	1,255	1,255	1,255
固定资产	28,846	35,600	39,369	42,082
无形资产	6,282	6,282	6,282	6,282
非流动资产合计	53,448	58,044	59,443	60,443
资产合计	71,571	75,790	80,088	84,974
短期借款	2,780	3,580	3,380	3,180
应付账款及票据	11,374	9,774	11,164	12,676
其他流动负债	11,754	9,688	9,962	10,313
流动负债合计	25,908	23,042	24,506	26,169
长期借款	11,042	14,042	14,542	15,042
其他长期负债	2,455	2,356	2,356	2,356
非流动负债合计	13,497	16,398	16,898	17,398
负债合计	39,405	39,440	41,404	43,568
股本	3,608	3,608	3,608	3,608
少数股东权益	4,303	4,650	5,078	5,568
股东权益合计	32,166	36,350	38,684	41,406
负债和股东权益合计	71,571	75,790	80,088	84,974

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	-14.71	13.58	13.28
EBIT 增长率	-30.91	-39.26	11.62	12.45
净利润增长率	-26.26	-39.79	11.11	14.45
盈利能力 (%)				
毛利率	44.90	37.12	36.76	36.62
净利润率	18.16	12.82	12.54	12.67
总资产收益率 ROA	7.24	4.11	4.33	4.67
净资产收益率 ROE	18.59	9.84	10.31	11.07
偿债能力				
流动比率	0.70	0.77	0.84	0.94
速动比率	0.64	0.70	0.76	0.86
现金比率	0.56	0.64	0.70	0.79
资产负债率 (%)	55.06	52.04	51.70	51.27
经营效率				
应收账款周转天数	24.07	24.70	19.00	19.02
存货周转天数	15.77	14.67	12.57	12.60
总资产周转率	0.40	0.33	0.35	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	1.44	0.86	0.96	1.10
每股净资产	7.72	8.79	9.32	9.93
每股经营现金流	1.92	1.42	2.58	2.83
每股股利	0.72	0.43	0.48	0.55
估值分析				
PE	5	8	8	7
PB	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.82	3.91	3.49	3.16
股息收益率 (%)	9.93	5.98	6.64	7.60

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	6,050	3,465	3,893	4,456
折旧和摊销	2,520	2,746	3,097	3,314
营运资金变动	-2,304	-1,806	1,557	1,688
经营活动现金流	6,938	5,115	9,291	10,199
资本开支	-6,573	-7,203	-4,443	-4,249
投资	-46	0	0	0
投资活动现金流	-7,027	-7,227	-4,360	-4,156
股权募资	270	0	0	0
债务募资	538	2,252	-200	-200
筹资活动现金流	-3,341	2,264	-2,446	-2,614
现金净流量	-3,428	152	2,484	3,430

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