

华阳股份 (600348.SH) 量价下滑致业绩承压，关注煤矿成长及高分红潜力

2024年08月30日

——公司2024年中报点评报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2024/8/30
当前股价(元)	7.21
一年最高最低(元)	11.36/6.72
总市值(亿元)	260.10
流通市值(亿元)	260.10
总股本(亿股)	36.08
流通股本(亿股)	36.08
近3个月换手率(%)	59.12

● **量价下滑致业绩承压，关注煤矿成长及高分红潜力。维持“买入”评级**
 公司发布2024年半年报，2024H1公司实现营业收入121.99亿元，同比-20.85%，实现归母净利润12.99亿元，同比-56.87%；实现扣非归母净利润12.15亿元，同比-59.39%；单Q2看，公司实现营业收入60.41亿元，环比-1.9%，实现归母净利润4.32亿元，环比-50.24%，实现扣非后归母净利润4.35亿元，环比-44.2%。考虑公司煤炭主业产量及价格承压，我们下调公司2024-2026年盈利预测，预计2024-2026年实现归母净利润27.1/31.0/33.9(原值46.2/52.5/57.3)亿元，同比-47.6%/+14.4%/+9.3%；EPS为0.75/0.86/0.94元，对应当前股价PE为9.6/8.4/7.7倍。公司有合计1000万吨在建矿井将于未来投产，煤炭产能仍有增量，同时钠离子电池、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，未来转型大有可为，维持“买入”评级。

● **Q2量增价跌H1量价仍承压，非煤发展值得期待**

量价齐跌致盈利下降。2024H1，公司煤炭产量1866万吨，同比-21.5%，煤炭销量1710万吨，同比-20.7%，我们预计主要是山西查三超背景下，公司产销量受到影响；煤炭收入97.9亿元，同比-27.6%，吨煤综合售价为572元/吨，同比-8.7%；煤炭成本为60.5亿元，同比-13.2%，吨煤成本为354元/吨，同比+9.5%，吨煤成本提升预计是产销量下滑导致的被动提升；煤炭板块贡献毛利37.3亿元，同比-43.0%，吨煤毛利为218.4元/吨，同比-28.1%。单Q2看，公司煤炭产量1016万吨，环比+19.5%，煤炭销量882万吨，环比6.4%，Q2产量环比改善；煤炭收入49.1亿元，环比+0.8%，吨煤综合售价为557元/吨，环比-5.3%；煤炭成本为30.6亿元，环比+2.2%，吨煤成本为347元/吨，环比-4.0%；煤炭板块贡献毛利18.5亿元，环比-1.5%，吨煤毛利为210元/吨，环比-7.4%。**非煤业务发展值得期待：**2023年华阳建投阳泉热电项目1号、2号机组成功投运，带动公司发电业务显著提升，预计2024年发电量仍有增量。新能源业务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池电动两轮车发布，光伏组件四条生产线全线贯通，N型生产线最高日产量5.56MW。

● **在建煤矿贡献增量&转型业务逐步改善，提分红彰显投资价值**

在建煤矿达1000万吨：公司在建矿七元和泊里矿产产能各500万吨/年，服务年限分别为137和77.6年，预计七元矿2024年进入联合试运转阶段，泊里2025年底前具备联合试运转条件。此外公司力争2024年10月底前完成榆树坡500万吨产能核增的提能项目环评手续办理，推动6座选煤厂技改项目按期投产。**新能源、新材料转型业务逐步改善：**2023年公司光伏组件生产1GW，销售1.5GW，2024年规划完成3GW销售目标，钠离子电池规划完成400MW以上销售目标，随着公司转型业务落地后逐步打磨提升效率，该业务有望逐步改善，形成公司新的增长点。**提分红彰显投资价值。**公司发布2023年利润分配方案，拟每10股派发现金红利7.18元(含税)，合计派发现金红利25.9亿元，占公司当年实现净利润的比例为50%，显著高于2022年的30%。对应2024年业绩及当前股价，公司当前股息率为5.2%，随着未来分红率进一步提升，公司投资价值显著。

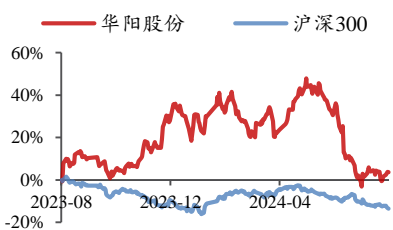
● **风险提示：**煤价下跌超预期；新建产能不及预期；新业务转型进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	35,046	28,518	24,413	27,191	28,995
YOY(%)	-7.9	-18.6	-14.4	11.4	6.6
归母净利润(百万元)	7,024	5,179	2,711	3,102	3,389
YOY(%)	98.9	-26.3	-47.6	14.4	9.3
毛利率(%)	46.4	44.9	30.7	30.8	31.1
净利率(%)	20.0	18.2	11.1	11.4	11.7
ROE(%)	26.9	18.8	9.5	10.8	11.3
EPS(摊薄/元)	1.95	1.44	0.75	0.86	0.94
P/E(倍)	3.7	5.0	9.6	8.4	7.7
P/B(倍)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤炭量价致业绩承压，提分红彰显投资价值—公司2024年一季度报点评报告》-2024.4.29

《在建煤矿及转型持续贡献增量，提分红彰显投资价值—公司信息更新报告》-2024.4.19

《降本增效托底业绩，新能源、新材料转型加速—公司三季报点评报告》-2023.11.14

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	21733	18123	19872	21037	17537	营业收入	35046	28518	24413	27191	28995
现金	17435	14497	17128	16347	14649	营业成本	18776	15713	16914	18826	19968
应收票据及应收账款	1841	1972	1109	2422	1289	营业税金及附加	2434	2097	1795	1999	2132
其他应收款	67	55	56	64	66	营业费用	115	124	93	111	115
预付账款	420	411	140	551	141	管理费用	1357	1495	1280	1425	1520
存货	700	677	655	907	707	研发费用	232	703	602	671	715
其他流动资产	1271	511	784	747	685	财务费用	497	391	61	-69	-107
非流动资产	48167	53448	47100	48184	47698	资产减值损失	-21	-21	0	0	0
长期投资	1246	1255	1342	1422	1505	其他收益	138	160	149	155	152
固定资产	23244	28846	25637	27361	27842	公允价值变动收益	57	30	44	37	40
无形资产	6322	6332	6291	6189	6155	投资净收益	72	64	68	66	67
其他非流动资产	17355	17015	13831	13213	12195	资产处置收益	5	1	3	2	3
资产总计	69900	71571	66971	69222	65235	营业利润	11550	7927	4193	4777	5223
流动负债	25116	25908	24117	27709	24903	营业外收入	42	66	66	66	66
短期借款	4791	2780	3786	3283	3534	营业外支出	761	105	105	105	105
应付票据及应付账款	11029	11374	10858	14893	11875	利润总额	10831	7888	4154	4738	5184
其他流动负债	9296	11754	9474	9533	9493	所得税	2868	1838	1034	1142	1270
非流动负债	15195	13497	10158	8098	5736	净利润	7963	6050	3120	3596	3914
长期借款	12730	11042	7699	5641	3278	少数股东损益	939	870	408	494	525
其他非流动负债	2464	2455	2459	2457	2458	归属母公司净利润	7024	5179	2711	3102	3389
负债合计	40311	39405	34275	35806	30639	EBITDA	13820	10829	6614	7250	7917
少数股东权益	3214	4303	4711	5205	5730	EPS(元)	1.95	1.44	0.75	0.86	0.94
股本	2405	3608	3608	3608	3608						
资本公积	72	63	63	63	63						
留存收益	21067	22887	24758	26735	28985	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
归属母公司股东权益	26375	27863	27985	28210	28865	成长能力					
负债和股东权益	69900	71571	66971	69222	65235	营业收入(%)	-7.9	-18.6	-14.4	11.4	6.6
						营业利润(%)	53.4	-31.4	-47.1	13.9	9.3
						归属于母公司净利润(%)	98.9	-26.3	-47.6	14.4	9.3
						获利能力					
						毛利率(%)	46.4	44.9	30.7	30.8	31.1
						净利率(%)	20.0	18.2	11.1	11.4	11.7
						ROE(%)	26.9	18.8	9.5	10.8	11.3
						ROIC(%)	18.1	13.3	7.4	8.8	9.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	57.7	55.1	51.2	51.7	47.0
						净负债比率(%)	9.0	18.1	-6.8	-12.0	-12.7
						流动比率	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
						速动比率	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	16.7	15.0	15.8	15.4	15.6
						应付账款周转率	1.9	1.6	1.8	1.7	1.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.95	1.44	0.75	0.86	0.94
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.76	1.92	1.87	2.23	1.46
						每股净资产(最新摊薄)	7.04	7.72	7.76	7.82	8.00
						估值比率					
						P/E	3.7	5.0	9.6	8.4	7.7
						P/B	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
						EV/EBITDA	2.3	3.3	4.3	3.8	3.5

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3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