

24Q3 业绩环比增长，七元矿进入联合试运转

2024 年 10 月 31 日

➤ **事件:** 2024 年 10 月 30 日，公司发布 2024 年第三季度报告。2024 年前三季度，公司实现营业收入 186.02 亿元，同比下降 14.09%；实现归母净利润 18.19 亿元，同比下降 57.42%；实现扣非归母净利润 17.30 亿元，同比下降 59.17%。

➤ **24Q3 归母净利润环比增长 21%，期间费用环比有所提升。** 24Q3，公司实现营业收入 64.03 亿元，同/环比+2.63%/+5.99%；实现归母净利润 5.20 亿元，同/环比-58.72%/+20.51%；实现扣非归母净利润为 5.15 亿元，同/环比-58.66%/+18.28%。费用方面，24Q3 公司期间费用为 8.07 亿元，同/环比+28.87%/+18.58%；期间费用率为 12.60%，同/环比+2.57/+1.34pct。

➤ **24Q3 煤炭销量环比提升，成本压降下单吨毛利环比增长。** 24Q1~Q3：公司实现煤炭产/销量 2874/2658 万吨，同比-17.60%/-20.73%；单位价格/成本/毛利为 564/342/223 元/吨，同比-7.03%/+12.24%/-26.40%；单位毛利率为 39.46%，同比-10.39pct。 **24Q3 来看：** ①产销量：原煤产量 1008 万吨，同/环比-9.33%/-0.74%；煤炭销量 948 万吨，同/环比-5.48%/+7.55%。②价格和成本：吨煤售价为 550 元/吨，同/环比-2.48%/-1.35%；吨煤成本为 319 元/吨，同/环比+21.13%/-7.99%。③盈利能力：公司吨煤毛利实现 230 元/吨，同/环比-23.22%/+9.60%；毛利率为 41.92%，同/环比-11.32/+4.19pct。

➤ **七元矿选煤厂 9 月试运转，助力产量进一步释放。** 2024 年 9 月 25 日，七元煤矿配套的选煤厂项目进入联合试运转，建设规模 500 万吨/年，预计后续七元矿将为煤炭产量的增长贡献力量。此外，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。长期来看，公司竞得的山西省寿阳县于家庄区块煤炭探矿权，勘查面积 73.22 平方千米、煤炭资源量 6.30 亿吨，从而公司的资源储备得到扩充，长期产量增长可期。

➤ **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 23.94/30.33/35.60 亿元，对应 EPS 分别为 0.66/0.84/0.99 元/股，对应 10 月 30 日收盘价的 PE 分别为 11/9/8 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	23,999	28,769	32,684
增长率 (%)	-18.6	-15.8	19.9	13.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,179	2,394	3,033	3,560
增长率 (%)	-26.3	-53.8	26.7	17.4
每股收益 (元)	1.44	0.66	0.84	0.99
PE	5	11	9	8
PB	1.0	0.9	0.8	0.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

7.60 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 年半年报点评: 24Q2 产量环比恢复, 在建矿和新资源助力长期成长-2024/08/30
2. 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
3. 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
4. 华阳股份 (600348.SH) 2023 年三季度报点评: 煤炭降本效果显著, 双主业成长可期-2023/10/28
5. 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

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	23,999	28,769	32,684
营业成本	15,713	15,720	18,705	21,209
营业税金及附加	2,097	2,112	2,532	2,876
销售费用	124	120	144	163
管理费用	1,495	1,320	1,582	1,798
研发费用	703	592	633	654
EBIT	8,239	4,105	5,137	5,942
财务费用	391	468	561	565
资产减值损失	-21	-162	-182	-224
投资收益	64	72	86	98
营业利润	7,927	3,548	4,482	5,253
营业外收支	-39	-1	10	21
利润总额	7,888	3,547	4,493	5,274
所得税	1,838	887	1,123	1,318
净利润	6,050	2,660	3,370	3,955
归属于母公司净利润	5,179	2,394	3,033	3,560
EBITDA	10,759	6,730	8,135	9,408

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	14,497	14,066	13,792	16,366
应收账款及票据	1,972	1,347	1,615	1,835
预付款项	411	347	412	468
存货	677	585	696	789
其他流动资产	566	879	1,024	1,143
流动资产合计	18,123	17,224	17,539	20,601
长期股权投资	1,255	1,255	1,255	1,255
固定资产	28,846	31,999	39,999	45,999
无形资产	6,282	6,282	6,282	6,282
非流动资产合计	53,448	61,594	66,593	68,592
资产合计	71,571	78,817	84,132	89,193
短期借款	2,780	3,780	3,280	2,780
应付账款及票据	11,374	10,046	11,954	13,554
其他流动负债	11,754	7,944	9,179	10,201
流动负债合计	25,908	21,770	24,413	26,535
长期借款	11,042	19,042	19,542	20,042
其他长期负债	2,455	2,327	2,327	2,327
非流动负债合计	13,497	21,369	21,869	22,369
负债合计	39,405	43,139	46,282	48,904
股本	3,608	3,608	3,608	3,608
少数股东权益	4,303	4,569	4,906	5,302
股东权益合计	32,166	35,678	37,850	40,289
负债和股东权益合计	71,571	78,817	84,132	89,193

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	-15.85	19.87	13.61
EBIT 增长率	-30.91	-50.18	25.14	15.68
净利润增长率	-26.26	-53.77	26.67	17.38
盈利能力 (%)				
毛利率	44.90	34.50	34.98	35.11
净利润率	18.16	9.98	10.54	10.89
总资产收益率 ROA	7.24	3.04	3.60	3.99
净资产收益率 ROE	18.59	7.70	9.21	10.17
偿债能力				
流动比率	0.70	0.79	0.72	0.78
速动比率	0.64	0.71	0.63	0.69
现金比率	0.56	0.65	0.56	0.62
资产负债率 (%)	55.06	54.73	55.01	54.83
经营效率				
应收账款周转天数	24.07	24.90	18.53	19.00
存货周转天数	15.77	14.45	12.33	12.61
总资产周转率	0.40	0.32	0.35	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	1.44	0.66	0.84	0.99
每股净资产	7.72	8.62	9.13	9.70
每股经营现金流	1.92	1.48	2.69	2.87
每股股利	0.72	0.33	0.42	0.49
估值分析				
PE	5	11	9	8
PB	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.81	6.10	5.04	4.36
股息收益率 (%)	9.45	4.37	5.53	6.49

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	6,050	2,660	3,370	3,955
折旧和摊销	2,520	2,626	2,998	3,466
营运资金变动	-2,304	-838	2,352	1,907
经营活动现金流	6,938	5,343	9,712	10,366
资本开支	-6,573	-10,728	-8,104	-5,601
投资	-46	0	0	0
投资活动现金流	-7,027	-10,801	-8,018	-5,503
股权募资	270	0	0	0
债务募资	538	4,959	0	0
筹资活动现金流	-3,341	5,027	-1,968	-2,288
现金净流量	-3,428	-431	-274	2,575

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