

无烟煤

华阳股份（600348.SH）

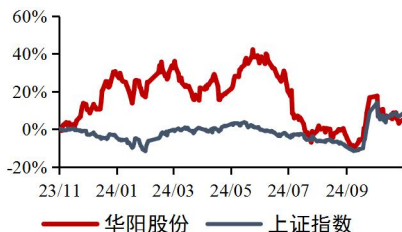
增持-A(维持)

煤炭量价下滑影响业绩，七元投产将带来增量

2024年11月4日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年11月4日

收盘价(元)：	7.60
年内最高/最低(元)：	11.36/6.40
流通A股/总股本(亿股)：	36.08/36.08
流通A股市值(亿元)：	274.17
总市值(亿元)：	274.17

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元)：	0.50
摊薄每股收益(元)：	0.50
每股净资产(元)：	9.71
净资产收益率(%)：	5.95

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年三季度报告。2024年1-9月，公司实现营业收入186.02亿元，同比-14.09%；实现归母净利润18.19亿元，同比-57.42%；扣非后归母净利润17.30亿元，同比-59.17%；经营活动流量净额18.62亿元，同比-56.72%。基本每股收益0.5元/股，加权平均净资产收益率6.47%，同比减少9.34个百分点。

事件点评

➢ **煤炭累计量、价回落。**公司2024年1-9月实现原煤产量2874万吨，同比-17.6%；煤炭销量2658万吨，同比-15.88%；产销量下滑主要受上半年山西煤矿安监影响，1-9月公司吨煤平均售价564元/吨，同比-7.03%；吨煤成本342元/吨，同比+12.24%；吨煤毛利223元/吨，同比-26.4%；吨煤成本受产量降低影响有所增长。煤炭业务营收150.01亿元，同比-21.79%；成本90.81亿元，同比-5.59%；毛利率39.46%，同比降低10.39个百分点。

➢ **三季度毛利率有所改善。**随着7月山西省煤炭产量恢复增长，公司Q3煤炭产量下滑速度大幅放缓，产量1008万吨，销量948万吨，环比分别-0.74%和+7.55%。同时，随着销量提升，公司煤炭业务成本摊低，Q3环比Q2吨煤成本下降7.99%，吨煤毛利+9.60%，毛利率41.92%，环比提高4.2个百分点。

➢ **在建煤矿叠加中标探矿权，公司煤炭业务接续有保障。**公司七元煤矿（500万吨/年）、泊里煤矿（500万吨/年）建设继续推进（预计分别2024年底和2025年底进入联合试运转）；公司于8月22日以68亿元竞得寿阳县于家庄区块煤炭探矿权，增加煤炭资源约6.3亿吨，公司煤炭资源总储量达到近70亿吨，且其中大部分为稀缺煤种无烟煤。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年EPS分别为0.71、0.81和0.96元，对应公司10月31日收盘价7.48元，2024-2026年PE分别为10.5\9.2\7.8。虽然前三季度煤炭业务量价下滑影响业绩，但四季度量价预期均能改善，叠加七元矿投产增量在即，电力降本增量助力，我们预计公司预计将有所改善，维持“增持-A”投资评级。

风险提示

➢ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安全生产风险；新能源项目建设及盈利不及预期风险等。

财务数据与估值：



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	35,042	28,518	24,897	26,429	28,815
YoY(%)	-7.8	-18.6	-12.7	6.2	9.0
净利润(百万元)	7,026	5,179	2,570	2,927	3,469
YoY(%)	98.8	-26.3	-50.4	13.9	18.5
毛利率(%)	46.4	44.9	31.9	33.2	34.5
EPS(摊薄/元)	1.95	1.44	0.71	0.81	0.96
ROE(%)	26.9	18.8	9.1	10.0	11.1
P/E(倍)	3.8	5.2	10.5	9.2	7.8
P/B(倍)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
净利率(%)	20.0	18.2	10.3	11.1	12.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	21725	18123	14673	14541	18892
现金	17435	14497	11638	10600	15350
应收票据及应收账款	1839	1972	1355	2177	1674
预付账款	420	411	314	455	384
存货	698	677	807	737	915
其他流动资产	1333	566	559	572	569
非流动资产	48195	53448	56072	55408	56041
长期投资	1246	1255	1331	1406	1482
固定资产	23244	28846	29718	30137	30368
无形资产	6322	6332	6724	6737	6903
其他非流动资产	17383	17015	18298	17128	17288
资产总计	69920	71571	70745	69949	74933
流动负债	25113	25908	24231	23182	26704
短期借款	4791	2780	2780	2780	2780
应付票据及应付账款	11026	11374	12801	12359	14564
其他流动负债	9296	11754	8650	8043	9361
非流动负债	15194	13497	13980	12734	12261
长期借款	12730	11042	11526	10279	9806
其他非流动负债	2464	2455	2455	2455	2455
负债合计	40308	39405	38211	35916	38965
少数股东权益	3214	4303	4690	5156	5694
股本	2405	3608	3608	3608	3608
资本公积	67	63	63	63	63
留存收益	21095	22887	24661	26527	28829
归属母公司股东权益	26398	27863	27843	28876	30275
负债和股东权益	69920	71571	70745	69949	74933

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	9970	6938	8526	4283	10871
净利润	7965	6050	2957	3393	4006
折旧摊销	2381	2479	2541	2771	3003
财务费用	497	391	170	183	141
投资损失	-72	-64	-68	-66	-67
营运资金变动	-1909	-2304	2973	-1959	3832
其他经营现金流	1108	387	-47	-39	-43
投资活动现金流	-4964	-7027	-5050	-2002	-3526
筹资活动现金流	-3489	-3341	-6336	-3319	-2595
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.95	1.44	0.71	0.81	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	2.76	1.92	2.36	1.19	3.01
每股净资产(最新摊薄)	7.04	7.72	7.72	8.00	8.39

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	35042	28518	24897	26429	28815
营业成本	18773	15713	16958	17649	18886
营业税金及附加	2434	2097	1831	1943	2119
营业费用	115	124	108	115	125
管理费用	1356	1495	1305	1385	1511
研发费用	232	703	614	652	711
财务费用	497	391	170	183	141
资产减值损失	-357	-324	-268	-293	-315
公允价值变动收益	57	30	44	37	40
投资净收益	72	64	68	66	67
营业利润	11550	7927	3907	4469	5271
营业外收入	42	66	54	60	57
营业外支出	761	105	105	105	105
利润总额	10831	7888	3856	4424	5224
所得税	2866	1838	899	1031	1217
税后利润	7965	6050	2957	3393	4006
少数股东损益	939	870	387	466	537
归属母公司净利润	7026	5179	2570	2927	3469
EBITDA	13720	10773	6577	7391	8380

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-7.8	-18.6	-12.7	6.2	9.0
营业利润(%)	53.4	-31.4	-50.7	14.4	18.0
归属于母公司净利润(%)	98.8	-26.3	-50.4	13.9	18.5
获利能力					
毛利率(%)	46.4	44.9	31.9	33.2	34.5
净利率(%)	20.0	18.2	10.3	11.1	12.0
ROE(%)	26.9	18.8	9.1	10.0	11.1
ROIC(%)	17.8	13.1	6.9	7.9	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	57.6	55.1	54.0	51.3	52.0
流动比率	0.9	0.7	0.6	0.6	0.7
速动比率	0.8	0.6	0.5	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	16.7	15.0	15.0	15.0	15.0
应付账款周转率	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4
估值比率					
P/E	3.8	5.2	10.5	9.2	7.8
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	2.4	3.5	5.6	5.1	3.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

