

无烟煤

华阳股份（600348.SH）

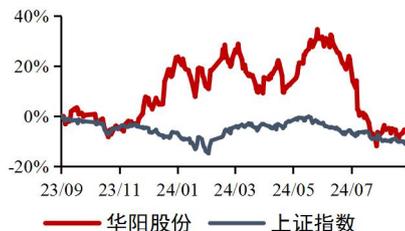
增持-A(维持)

业绩短期受煤炭量价影响下滑，新资源获取助力未来发展保障

2024年9月2日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月30日

收盘价(元):	7.21
年内最高/最低(元):	11.36/6.72
流通A股/总股本(亿股):	36.08/36.08
流通A股市值(亿元):	260.10
总市值(亿元):	260.10

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.36
摊薄每股收益(元):	0.36
每股净资产(元):	9.51
净资产收益率(%):	4.13

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年半年度报告。2024年1-6月，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%；扣非后归母净利润12.15亿元，同比-59.39%；经营活动流量净额1.40亿元，同比-95.44%。基本每股收益0.36元/股，加权平均净资产收益率4.53%，同比减少6.58个百分点。

事件点评

➢ 上半年煤炭业务量、价均有回落。公司2024年1-6月实现原煤产量1866万吨，同比-21.46%；煤炭销量1710万吨，同比-20.73%；产销量下滑主要受上半年山西煤矿安监影响，但7月山西省煤炭产量恢复增长，预计公司下半年产量环比有所增加。上半年吨煤平均售价572元/吨，同比-8.72%；吨煤成本354元/吨，同比9.49%；吨煤毛利218元/吨，同比-28.09%；吨煤成本受产量降低影响有所增长。煤炭业务营收97.88亿元，同比-27.63%；成本60.53亿元，同比-13.20%；毛利率38.16%，同比降低10.28个百分点。

➢ 西上庄热电投产贡献电力增量，成本下降毛利率回升。受益于西上庄2×660MW低热值煤热电项目2024年初投产，上半年公司发电量实现32.13亿千瓦时，同比+429.94%；销售电量29.36亿千瓦时，同比457.97%；西上庄热电项目为外送河北电源，上网电价较高，上半年公司平均售电电价0.3344元/千瓦时，同比40.99%；度电成本0.3087元/千瓦时，同比-2.63%；电力业务毛利率7.69%，同比增长41.35个百分点。电力业务收入9.82亿元，同比+686.69%，成本9.06亿元，同比+443.31%，实现毛利0.76亿元，同比扭亏为盈贡献毛利增量1.18亿元。

➢ 在建煤矿项目、新能源项目继续推进。报告期内七元煤矿（500万吨/年）、泊里煤矿（500万吨/年）在建项目分别完成预算投资84.87%和37.45%；公司新能源业务也持续稳步推进，2024年7月，光伏组件四条生产线进入调整试运行阶段；钠离子电池正、负极材料生产项目推进厂房建设、钠离子电池电芯及Pack电池项目已实现3.5Ah圆柱电芯、185Ah方形电芯量产；高性能碳纤维项目2024年5月27日进场施工。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年EPS分别为0.82、0.86和0.98元，对应公司8月30日收盘价7.21元，2024-2026年PE分别为8.7\8.4\7.4。虽然2024年煤炭业务量价下滑影响业绩，但公司七元、泊里煤矿合计1000万吨产能建设持续推进，投产后产量增加；电力降本增量也能够部分弥补煤炭毛利的下滑。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



另外，公司 8 月 22 日竞得于家庄区块煤炭探矿权，有助于提高公司未来发展的资源保障，我们维持“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：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	35,042	28,518	25,122	26,666	29,066
YoY(%)	-7.8	-18.6	-11.9	6.1	9.0
净利润(百万元)	7,026	5,179	2,974	3,105	3,521
YoY(%)	98.8	-26.3	-42.6	4.4	13.4
毛利率(%)	46.4	44.9	34.2	34.1	34.5
EPS(摊薄/元)	1.95	1.44	0.82	0.86	0.98
ROE(%)	26.9	18.8	10.4	10.4	11.1
P/E(倍)	3.7	5.0	8.7	8.4	7.4
P/B(倍)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
净利率(%)	20.0	18.2	11.8	11.6	12.1

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	14329	15895	19210
现金	17435	14497	11293	11920	15647
应收票据及应收账款	1839	1972	1385	2178	1706
预付账款	420	411	321	455	391
存货	698	677	770	769	896
其他流动资产	1333	566	560	572	570
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	70401	71303	75251
流动负债	25113	25908	23422	23866	26292
短期借款	4791	2780	2780	2780	2780
应付票据及应付账款	11026	11374	12202	12865	14258
其他流动负债	9296	11754	8440	8220	9254
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	37403	36600	38552
少数股东权益	3214	4303	4751	5245	5791
股本	2405	3608	3608	3608	3608
资本公积	67	63	63	63	63
留存收益	21095	22887	24939	26918	29256
归属母公司股东权益	26398	27863	28247	29458	30908
负债和股东权益	69920	71571	70401	71303	75251

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	8183	5943	9838
净利润	7965	6050	3422	3599	4066
折旧摊销	2381	2479	2541	2771	3003
财务费用	497	391	172	177	131
投资损失	-72	-64	-68	-66	-67
营运资金变动	-1909	-2304	2163	-499	2748
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	-6338	-3313	-2585
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.95	1.44	0.82	0.86	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	2.76	1.92	2.27	1.65	2.73
每股净资产(最新摊薄)	7.04	7.72	7.83	8.17	8.57

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	35042	28518	25122	26666	29066
营业成本	18773	15713	16538	17584	19026
营业税金及附加	2434	2097	1847	1961	2137
营业费用	115	124	109	116	127
管理费用	1356	1495	1317	1398	1524
研发费用	232	703	620	658	717
财务费用	497	391	172	177	131
资产减值损失	-357	-324	-271	-295	-317
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	4513	4738	5350
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	4462	4693	5302
所得税	2866	1838	1040	1094	1236
税后利润	7965	6050	3422	3599	4066
少数股东损益	939	870	448	494	545
归属母公司净利润	7026	5179	2974	3105	3521
EBITDA	13720	10773	7185	7654	8449

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	-11.9	6.1	9.0
营业利润(%)	53.4	-31.4	-43.1	5.0	12.9
归属于母公司净利润(%)	98.8	-26.3	-42.6	4.4	13.4
获利能力					
毛利率(%)	46.4	44.9	34.2	34.1	34.5
净利率(%)	20.0	18.2	11.8	11.6	12.1
ROE(%)	26.9	18.8	10.4	10.4	11.1
ROIC(%)	17.8	13.1	7.9	8.3	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	57.6	55.1	53.1	51.3	51.2
流动比率	0.9	0.7	0.6	0.7	0.7
速动比率	0.8	0.6	0.5	0.6	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	15.0	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	3.7	5.0	8.7	8.4	7.4
P/B	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.3	3.4	5.1	4.6	3.7

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。本报告清晰准确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，本报告的任一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

