

煤炭业绩大幅增长，新能源布局加速落地

2022 年 08 月 31 日

➤ **事件：**2022 年 8 月 30 日，公司发布 2022 年半年度报告。2022 年上半年公司实现营业收入 183.34 亿元，同比减少 2.93%；归母净利润 33.23 亿元，同比增长 188.42%；扣非归母净利润 33.05 亿元，同比增长 198.59%。

➤ **22Q2 业绩同环比大增。**22Q2，公司实现营业收入 93.36 亿元，同比增长 15.07%，环比增长 3.76%；实现归母净利润 20.21 亿元，同比大增 192.91%，环比增长 55.16%。

➤ **煤炭业务价增量减。**1) **产量：**22H1 公司煤炭产量整体下滑，其中，块煤产量 241.25 万吨，同比下滑 21.91%；喷粉煤产量 82.13 万吨，同比下滑 36.28%；选末煤产量 1954.04 万吨，同比下滑 39.18%；煤泥产量 73.80 万吨，同比下滑 48.77%。2) **价格：**22H1 公司煤炭综合售价 725.86 元/吨，同比上涨 56.15%。其中，洗块煤单位均价 1073.30 元/吨，同比上涨 69.48%；洗粉煤单位均价 1499.90 元/吨，同比上涨 63.30%；洗末煤单位均价 664.75 元/吨，同比上涨 50.16%；煤泥单位均价 364.56 元/吨，同比上涨 84.68%。

➤ **成本管控能力强，煤炭单位成本回归正常水平。**公司成本管控能力较强，在上半年大宗商品价格上涨的背景下，公司各煤种中仅有洗末煤的单位成本出现上涨。**上半年来看，**公司煤炭单位销售成本为 424.13 元/吨，同比增长 15.26%，其中，洗块煤单位成本 467.54 元/吨，同比减少 12.82%；洗粉煤单位成本 670.07 元/吨，同比减少 26.80%；洗末煤单位成本 424.45 元/吨，同比增长 22.47%。**单季度来看，**公司 22Q2 成本回归至正常水平，22Q2 煤炭单位成本为 375.79 元/吨，环比 22Q1 下滑 22.04%，未来成本有望维持在该水平，从而主业的盈利能力具有可持续性。

➤ **在建权益产能合计 850 万吨/年，增长潜力充足。**公司下属在建矿井两对，其中，七元煤矿设计产能 500 万吨/年，公司持股 100%，预计将在 2023 年 8 月建成投产；泊里煤矿设计产能同为 500 万吨/年，公司持股 70%，预计将在 2024 年 12 月建成投产。

➤ **新能源业务稳步推进。**1) **钠离子电池：**正负极材料项目于 3 月末试投产后处于产能爬坡阶段，设计产能各 2000 吨/年；电池电芯项目产能 1GWh，工艺设备共计 12 个工段，截至 7 月 31 日已完成 10 个工段的二次配。2) **光伏组件：**截至 7 月 31 日已有 4 条产线具备生产能力，合计产能 2GW。3) **飞轮储能：**间接持股阳泉奇峰股权 56.62%，产能 200 套/年，目前根据订单数量按需生产。

➤ **投资建议：**公司煤炭业务变现能力强，且公司在稳步增强主业盈利能力的同时积极推进钠电、光伏、飞轮储能等新能源业务。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 63.97/67.32/71.12 亿元，对应 EPS 分别为 2.66/2.80/2.96 元/股，对应 8 月 30 日收盘价的 PE 均为 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	38,007	38,779	43,124	45,393
增长率 (%)	21.9	2.0	11.2	5.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,534	6,397	6,732	7,112
增长率 (%)	134.8	81.0	5.2	5.7
每股收益 (元)	1.47	2.66	2.80	2.96
PE	13	7	7	7
PB	2.2	1.8	1.6	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

19.30 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

相关研究

1. 华阳股份 (600348.SH) 深度报告：固本拓新，蝶变启航-2022/08/10
2. 华阳股份 (600348.SH) 22 中报业绩预告点评：业绩创历史新高，传统煤企转型加速-2022/07/11
3. 华阳股份 (600348) 业绩快报点评：扣非净利润大幅增长，向新能源转型加速-2022/03/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	38,007	38,779	43,124	45,393
营业成本	24,282	23,783	26,930	28,197
营业税金及附加	2,270	2,373	2,639	2,778
销售费用	108	136	151	159
管理费用	1,324	1,264	1,406	1,480
研发费用	341	186	647	681
EBIT	9,360	11,475	11,796	12,547
财务费用	740	672	553	562
资产减值损失	-1,200	-50	-50	-50
投资收益	107	85	95	100
营业利润	7,531	10,078	10,527	11,273
营业外收支	-1,378	-28	-21	-25
利润总额	6,153	10,049	10,506	11,248
所得税	1,897	2,512	2,574	2,868
净利润	4,256	7,537	7,932	8,380
归属于母公司净利润	3,534	6,397	6,732	7,112
EBITDA	11,682	12,019	12,340	13,092

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	16,068	17,977	22,738	29,546
应收账款及票据	2,346	3,156	2,873	3,483
预付款项	224	238	269	282
存货	643	516	845	583
其他流动资产	3,481	3,806	3,792	4,373
流动资产合计	22,762	25,692	30,517	38,267
长期股权投资	1,217	1,237	1,257	1,277
固定资产	23,834	23,902	23,968	24,034
无形资产	4,863	4,681	4,498	4,315
非流动资产合计	43,463	45,627	47,990	50,352
资产合计	66,226	71,319	78,508	88,620
短期借款	9,622	7,622	6,622	8,622
应付账款及票据	11,858	13,643	15,232	15,002
其他流动负债	10,600	10,610	11,634	12,086
流动负债合计	32,080	31,875	33,488	35,710
长期借款	5,330	5,330	5,330	7,330
其他长期负债	4,398	4,398	4,398	4,398
非流动负债合计	9,728	9,728	9,728	11,728
负债合计	41,808	41,603	43,216	47,438
股本	2,405	2,405	2,405	2,405
少数股东权益	3,030	4,170	5,370	6,638
股东权益合计	24,417	29,716	35,291	41,182
负债和股东权益合计	66,226	71,319	78,508	88,620

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.89	2.03	11.20	5.26
EBIT 增长率	405.65	22.60	2.80	6.36
净利润增长率	134.80	81.02	5.24	5.65
盈利能力 (%)				
毛利率	36.11	38.67	37.55	37.88
净利润率	9.30	16.50	15.61	15.67
总资产收益率 ROA	5.34	8.97	8.57	8.03
净资产收益率 ROE	16.52	25.04	22.50	20.59
偿债能力				
流动比率	0.71	0.81	0.91	1.07
速动比率	0.67	0.78	0.87	1.04
现金比率	0.50	0.56	0.68	0.83
资产负债率 (%)	63.13	58.33	55.05	53.53
经营效率				
应收账款周转天数	25.64	26.00	26.00	26.00
存货周转天数	9.81	9.00	9.50	9.50
总资产周转率	0.61	0.56	0.58	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	1.47	2.66	2.80	2.96
每股净资产	8.89	10.62	12.44	14.36
每股经营现金流	3.52	4.13	4.99	3.85
每股股利	0.50	0.93	0.98	1.04
估值分析				
PE	13	7	7	7
PB	2.2	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	4.28	3.83	3.27	2.86
股息收益率 (%)	2.59	4.82	5.08	5.36

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	4,256	7,537	7,932	8,380
折旧和摊销	2,322	544	544	545
营运资金变动	-1,623	564	2,339	-930
经营活动现金流	8,464	9,932	11,995	9,254
资本开支	-1,604	-2,937	-2,930	-2,934
投资	-192	-20	-220	-220
投资活动现金流	-2,272	-2,872	-3,055	-3,054
股权募资	0	0	0	0
债务募资	7,115	-2,000	-1,000	4,000
筹资活动现金流	752	-5,152	-4,179	608
现金净流量	6,943	1,909	4,761	6,808

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。	公司评级	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