

华阳股份 (600348.SH) Q3 业绩环比改善显著, 关注煤矿成长及高分红潜力

2025 年 10 月 30 日

—公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

程鑾（分析師）

zhangxucheng@kysec.cn

chengyi@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

证书编号: S0790525090001

日期 2025/10/30

当前股价(元) 8.06

一年最高最低(元)	8.25/6.17
-----------	-----------

总市值(亿元)	290.76
---------	--------

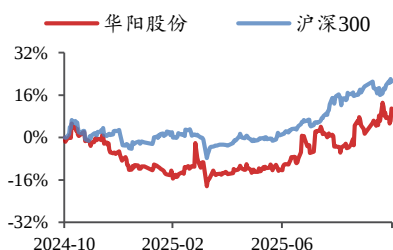
流通市值(亿元)	290.76
----------	--------

总股本(亿股)	36.08
---------	-------

流通股本(亿股)	36.08
----------	-------

近3个月换手率(%)	81.05
------------	-------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤炭量价齐跌致业绩承压，关注煤矿成长及转型—公司 2024 年报&2025 年一季报点评报告》-2025.4.28

《Q3 业绩环比大增，关注煤矿成长及高分红潜力—公司信息更新报告》
-2024.11.1

● O3 业绩环比改善显著，关注煤矿成长及高分红潜力。维持“买入”评级

公司发布 2025 年第三季度报告，2025 年前三季度公司实现营业收入 169.56 亿元，同比-8.85%，实现归母净利润 11.24 亿元，同比-38.20%；实现扣非归母净利润 11.70 亿元，同比-32.36%。单 Q3 看，公司实现营业收入 57.16 亿元，环比 5.42%；实现归母净利润 3.42 亿元，环比 83.9%，实现扣非后归母净利润 3.46 亿元，环比 79.08%。考虑公司煤炭价格承压，我们下调公司 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年实现归母净利润 17.97/22.27/29.14(原值 27.33/30.68/34.10)亿元，同比-19.2%/+24.0%/+30.8%；EPS 为 0.50/0.62/0.81 元，对应当前股价 PE 为 16.2/13.1/10.0 倍。公司前三季度业绩同比下滑主要系煤炭价格降低所致，但三季度受益于煤价回暖及部分矿井煤质改善，业绩环比显著修复。公司有合计 1000 万吨在建矿井将于未来投产，煤炭主业成长性突出，同时钠离子电池、碳纤维等新能源新材料业务取得积极进展，转型可期，维持“买入”评级。

● Q3 业绩环比显著修复，盈利能力回升

前三季度煤价承压，Q3 环比改善明显。2025 年 1-9 月，公司原煤产量 3,115 万吨，商品煤销量 3,080 万吨，煤炭综合售价 449.82 元/吨，煤炭销售收入 138.56 亿元。公司前三季度业绩同比下滑主要受煤炭价格下降影响。但从单季度看，公司 Q3 归母净利润环比 Q2 大幅增长，业绩迎来拐点，我们认为主要得益于：1) 煤炭价格回升：自 7、8 月起煤价开始反弹，至 8 月底市场煤价已从低点回升约 100 元/吨，对 Q3 盈利形成有力支撑。2) 煤质改善：此前受地质构造影响的平舒矿等矿井逐步恢复正常生产，发热量从二季度的 3400-3500 大卡回升至 4100 大卡以上，带动售价和盈利能力修复。**非煤业务稳步推进：**新能源新材料业务中，钠离子电池项目已获得来自焦煤集团的首个外部应急电源订单，碳纤维项目已进入调试阶段并成功产出 T800 级产品，为公司长远发展注入新动能。

● 在建煤矿贡献增量&转型业务逐步改善，高分红彰显投资价值

在建煤矿提供核心增长：公司在建的七元矿和泊里矿产能均为 500 万吨/年。其中，七元矿已于 2024 年底进入联合试运转，2025 年计划产量 150 万吨，后续将用五年时间逐步达产；泊里矿预计于 2025 年底具备联合试运转条件。此外，公司 2024 年竞得于家庄区块探矿权，新增资源量约 6.3 亿吨，为公司提供长期资源接续。**新能源、新材料转型业务逐步改善：**公司钠离子电池业务聚焦煤矿应急电源市场，已成功开拓外部客户；碳纤维项目定位高端，目标产品为 T1000/T1100。随着转型业务逐步落地，有望为公司贡献新的利润增长点。**高分红彰显投资价值：**公司重视股东回报，已连续两年分红比例超过 50%，管理层亦表示将保持长期稳定的分红政策，高股息潜力使公司投资价值显著。

● **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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	28,518	25,060	22,926	24,564	27,597
YOY(%)	-18.6	-12.1	-8.5	7.1	12.3
归母净利润(百万元)	5,179	2,225	1,797	2,227	2,914
YOY(%)	-26.3	-57.0	-19.2	24.0	30.8
毛利率(%)	44.9	34.4	28.7	30.7	33.9
净利率(%)	18.2	8.9	7.8	9.1	10.6
ROE(%)	18.8	6.9	5.4	6.6	8.4
EPS(摊薄/元)	1.44	0.62	0.50	0.62	0.81
P/E(倍)	5.6	13.1	16.2	13.1	10.0
P/B(倍)	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18123	15307	16183	15922	16619
现金	14497	11620	13406	11664	13259
应收票据及应收账款	1972	1963	1353	2345	1725
其他应收款	55	97	18	117	28
预付账款	411	295	361	336	451
存货	677	802	650	872	753
其他流动资产	511	530	395	587	403
非流动资产	53448	65665	62373	64050	67469
长期投资	1255	1327	1437	1561	1679
固定资产	28846	30004	28870	30473	32941
无形资产	6332	13259	14264	15548	17211
其他非流动资产	17015	21075	17803	16468	15637
资产总计	71571	80971	78556	79972	84088
流动负债	25908	22209	23270	27775	33607
短期借款	2780	2923	2851	4059	11167
应付票据及应付账款	11374	12500	11028	13589	12716
其他流动负债	11754	6787	9391	10126	9724
非流动负债	13497	20935	16494	13099	9989
长期借款	11042	18475	14037	10641	7531
其他非流动负债	2455	2460	2457	2459	2458
负债合计	39405	43144	39764	40874	43595
少数股东权益	4303	4550	4832	5200	5678
股本	3608	3608	3608	3608	3608
资本公积	63	64	64	64	64
留存收益	22887	22438	23615	24969	26764
归属母公司股东权益	27863	33278	33960	33898	34814
负债和股东权益	71571	80971	78556	79972	84088

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6938	3488	4149	7289	6266
净利润	6050	2604	2079	2595	3393
折旧摊销	2479	2278	2677	2917	3316
财务费用	391	499	233	114	190
投资损失	-64	-72	-69	-68	-70
营运资金变动	-2304	-2053	-723	1743	-543
其他经营现金流	387	231	-48	-11	-20
投资活动现金流	-7027	-13737	731	-4515	-6645
资本支出	6591	13370	-434	4324	6689
长期投资	0	-2	-110	-125	-118
其他投资现金流	-436	-365	407	-66	162
筹资活动现金流	-3341	6817	-3095	-5688	-5151
短期借款	-2011	143	-71	1208	7107
长期借款	-1688	7433	-4438	-3396	-3110
普通股增加	1203	0	0	0	0
资本公积增加	-9	1	0	0	0
其他筹资现金流	-835	-760	1415	-3500	-9149
现金净增加额	-3428	-3433	1786	-2914	-5531

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	28518	25060	22926	24564	27597
营业成本	15713	16432	16356	17031	18244
营业税金及附加	2097	1922	1679	1829	2064
营业费用	124	108	91	104	115
管理费用	1495	1683	1210	1411	1632
研发费用	703	928	522	692	809
财务费用	391	499	233	114	190
资产减值损失	-21	-14	0	0	0
其他收益	160	133	144	146	141
公允价值变动收益	30	-4	28	18	14
投资净收益	64	72	69	68	70
资产处置收益	1	0	2	1	1
营业利润	7927	3673	3079	3617	4770
营业外收入	66	35	48	50	44
营业外支出	105	93	320	173	195
利润总额	7888	3615	2807	3494	4619
所得税	1838	1011	727	899	1226
净利润	6050	2604	2079	2595	3393
少数股东损益	870	379	282	368	478
归属母公司净利润	5179	2225	1797	2227	2914
EBITDA	10829	6940	5835	6667	8337
EPS(元)	1.44	0.62	0.50	0.62	0.81

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-18.6	-12.1	-8.5	7.1	12.3
营业利润(%)	-31.4	-53.7	-16.2	17.5	31.9
归属于母公司净利润(%)	-26.3	-57.0	-19.2	24.0	30.8
获利能力					
毛利率(%)	44.9	34.4	28.7	30.7	33.9
净利率(%)	18.2	8.9	7.8	9.1	10.6
ROE(%)	18.8	6.9	5.4	6.6	8.4
ROIC(%)	13.3	5.9	4.2	5.2	6.3
偿债能力					
资产负债率(%)	55.1	53.3	50.6	51.1	51.8
净负债比率(%)	18.1	31.2	21.4	20.2	25.9
流动比率	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	15.0	12.7	13.9	13.3	13.6
应付账款周转率	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.44	0.62	0.50	0.62	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	1.92	0.97	1.15	2.02	1.74
每股净资产(最新摊薄)	7.72	7.57	7.76	7.74	8.00
估值比率					
P/E	5.6	13.1	16.2	13.1	10.0
P/B	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.6	6.5	7.2	6.3	5.4

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

2 / 4

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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