

无烟煤

华阳股份（600348.SH）

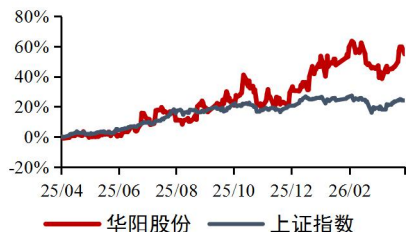
增持-A(维持)

煤炭产销增长，加快新能源新材料推进

2026年4月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年4月27日

收盘价(元/股):	9.80
年内最高/最低(元/股):	10.58/6.46
流通A股/总股本(亿股):	36.08/36.08
流通A股市值(亿元):	353.54
总市值(亿元):	353.54

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	0.13
摊薄每股收益(元/股):	0.13
每股净资产(元/股):	11.01
净资产收益率(%):	1.56

资料来源：常闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2025年年度报告，实现营业收入214.44亿元，同比下降14.43%；归属于上市公司股东的净利润为17.03亿元，同比下降23.45%；2026年一季度营业收入49.26亿元，同比下降15.33%；归属于上市公司股东的净利润为4.84亿元，同比下降18.98%。

事件点评

➢ **煤炭产销增长，煤炭业务毛利率微增。**2025年，公司原煤产量完成4,161万吨，同比增长8.43%。销售煤炭3,960万吨，同比增长11.42%。其中洗块煤374万吨，同比降低0.55%；洗末煤268万吨，同比增长2.86%；末煤3,132万吨，同比增长12.79%；发电量完成482,559.25万千瓦时，供热完成347.72万百万千焦。煤炭综合售价453.29元/吨，同比降低20.06%。煤炭业务毛利率42.6%，同比增加2.38个百分点。

➢ **Q1 煤价有所下跌，毛利率环比下降。**2026年1-3月份公司原煤产量1027.22万吨，同比+3.38%，商品煤销量926.08万吨，同比+5.79%，煤炭综合售价457.61元/吨，同比-10.54%。一季度毛利率41.31%，同比提升5.35个百分点，环比下降21.2个百分点。

➢ **推进钠离子电池产业化、高性能碳纤维规模化生产。**钠离子电池业务方面，公司全资子公司山西华钠芯能科技有限责任公司主营钠离子电池电芯、模组及储能系统制造，钠离子煤矿应急电源、工商业储能柜等产品实现商业化应用；高性能碳纤维方面，公司控股子公司山西华阳碳材科技有限公司专注于高性能碳纤维研发与生产，其主导的T1000级高性能碳纤维项目于2025年11月30日建成投产，标志着公司在新材料领域取得重大技术突破。公司拟向全体股东每股派发现金红利0.237元(含税)，合计拟派发现金红利8.55亿(含税)，占本年度归属于上市公司股东净利润的比例50.20%。

投资建议

➢ 预计公司2026-2028年EPS分别为0.59\0.62\0.66元，对应公司4月27日收盘价9.8元，PE分别为16.7\15.8\14.9倍，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、煤化工价格超预期下行风险；安全生产风险；资产注入进度不及预期风险等。

财务数据与估值：



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	25,060	21,444	23,507	24,996	26,113
YoY(%)	-12.1	-14.4	9.6	6.3	4.5
净利润(百万元)	2,225	1,703	2,121	2,231	2,367
YoY(%)	-57.0	-23.5	24.5	5.2	6.1
毛利率(%)	34.4	39.5	38.4	38.5	38.6
EPS(摊薄/元)	0.62	0.47	0.59	0.62	0.66
ROE(%)	6.9	5.3	6.0	6.3	6.4
P/E(倍)	15.9	20.8	16.7	15.8	14.9
P/B(倍)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
净利率(%)	8.9	7.9	9.0	8.9	9.1

资料来源：常闻，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15307	15397	20539	19454	22756
现金	11620	11882	16240	15514	18138
应收票据及应收账款	1963	1844	2329	2108	2527
预付账款	295	290	351	331	381
存货	802	751	982	857	1061
其他流动资产	627	630	637	645	648
非流动资产	65665	72008	77926	79371	82712
长期投资	1327	1751	2235	2713	3194
固定资产	30004	36055	37605	38656	39469
无形资产	13259	13260	16397	17769	19956
其他非流动资产	21075	20941	21688	20233	20093
资产总计	80971	87405	98465	98825	105469
流动负债	22209	22734	28616	26838	31126
短期借款	2923	3559	3559	3559	3559
应付票据及应付账款	12500	11859	15325	13519	16574
其他流动负债	6787	7315	9732	9760	10993
非流动负债	20935	23813	26403	27494	28651
长期借款	18475	21596	24186	25277	26434
其他非流动负债	2460	2217	2217	2217	2217
负债合计	43144	46547	55019	54332	59777
少数股东权益	4550	4716	5183	5734	6286
股本	3608	3608	3608	3608	3608
资本公积	64	60	60	60	60
留存收益	22438	22860	24800	27233	29604
归属母公司股东权益	33278	36142	38263	38759	39406
负债和股东权益	80971	87405	98465	98825	105469

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3488	3179	8584	3551	8913
净利润	2604	2170	2588	2781	2920
折旧摊销	2278	2224	2391	2613	2842
财务费用	499	539	104	55	75
投资损失	-72	-58	-65	-61	-63
营运资金变动	-2053	-2004	3562	-1840	3136
其他经营现金流	231	308	3	2	3
投资活动现金流	-13737	-6990	-8248	-3999	-6124
筹资活动现金流	6817	4217	4022	-278	-165
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.47	0.59	0.62	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	0.88	2.38	0.98	2.47
每股净资产(最新摊薄)	7.57	7.53	8.12	8.26	8.44

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	25060	21444	23507	24996	26113
营业成本	16432	12984	14490	15375	16040
营业税金及附加	1922	2159	2367	2517	2629
营业费用	108	129	141	150	157
管理费用	1683	1720	1885	2005	2094
研发费用	928	857	939	999	1043
财务费用	499	539	104	55	75
资产减值损失	-15	-162	-96	-146	-129
公允价值变动收益	-4	-2	-3	-3	-3
投资净收益	72	58	65	61	63
营业利润	3673	3115	3695	3965	4158
营业外收入	35	32	33	32	33
营业外支出	93	121	121	121	121
利润总额	3615	3025	3607	3876	4070
所得税	1011	855	1019	1095	1150
税后利润	2604	2170	2588	2781	2920
少数股东损益	379	467	467	550	552
归属母公司净利润	2225	1703	2121	2231	2367
EBITDA	6672	6185	6452	6962	7398

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-12.1	-14.4	9.6	6.3	4.5
营业利润(%)	-53.7	-15.2	18.6	7.3	4.9
归属利润(公司)	-57.0	-23.5	24.5	5.2	6.1
获利能力					
毛利率(%)	34.4	39.5	38.4	38.5	38.6
净利率(%)	8.9	7.9	9.0	8.9	9.1
ROE(%)	6.9	5.3	6.0	6.3	6.4
ROIC(%)	5.5	4.5	4.2	4.3	4.4
偿债能力					
资产负债率(%)	53.3	53.3	55.9	55.0	56.7
流动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	12.7	11.3	11.3	11.3	11.3
应付账款周转率	1.4	1.1	1.1	1.1	1.1
估值比率					
P/E	15.9	20.8	16.7	15.8	14.9
P/B	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	7.8	9.0	8.7	8.4	7.9

资料来源：常闻、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

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

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

