

类型：业绩点评

评级：谨慎推荐(维持)

当前价格：10.36
(2026.4.29)

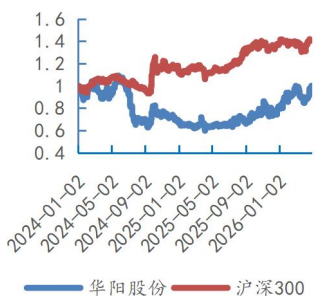
华阳股份 (600348.SH) 发布时间：2026-4-30

证券研究报告 · 公司2025年年报及2026年一季度点评

量增降本支撑盈利韧性，新能源新材料实现突破性进展

核心要点：

历史股价走势图



公司基本数据

52周内股价区间：6.51-10.58

总市值(亿元)：373.74

流通市值(亿元)：373.74

总股本(亿股)：36.08

分析师介绍

大同证券研究中心

分析师：景剑文

执业证书编号：S0770523090001

邮箱：jingjw@dtsbc.com.cn

研究助理：温慧

执业证书编号：S0770125070012

邮箱：wenh@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路111号

山西世贸中心A座F12、F13

网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

2026年4月26日，公司公布2025年年度报告和2026年一季度报告

2025年全年，公司实现营业收入214.44亿元，同比下降14.43%；营业成本129.84亿元，同比下降20.98%；毛利率39.45%，同比提升5.02个百分点（成本降幅大于收入降幅，毛利率逆势改善）。归母净利润17.03亿元，同比下降23.45%；扣非归母净利润16.01亿元，同比下降23.70%。经营活动现金流净额31.79亿元，同比减少8.84%，主要系商品煤收入减少导致销售回款下降。

2026年一季度，公司实现营业收入49.26亿元，同比下降15.33%；营业成本28.91亿元，同比下降22.41%；毛利率41.31%，同比提升6.33个百分点。归母净利润4.84亿元，同比下降18.98%；扣非归母净利润4.79亿元，同比下降24.11%。经营活动现金流净额-3.84亿元，同比减少11.75%，主要系销售回款减少及税金支出增加所致。

煤炭量增价跌，降本成效显著

2025年煤炭业务营收179.51亿元，同比下降10.93%；营业成本103.03亿元，同比下降14.48%；毛利率42.60%，同比提升2.38个百分点，成本管控成效显著对冲了煤价下行压力。电力业务营收17.41亿元，同比下降13.44%；毛利率39.76%，同比提升18.91个百分点，主因煤炭价格下行带动发电成本大幅下降，度电成本由2024年的0.27元降至0.22元（同比-19.95%），度电毛利同比增长100.57%至0.14元。

产销量方面，2025年原煤产量4,161万吨，同比增长8.43%；商品煤销量3,960万吨，同比增长11.42%，产销双升主要得益于七元矿（500万吨/年）投产贡献增量。分品种看，洗块煤销量374万吨（同比-0.55%）、洗末煤268万吨（同比+2.86%）、末煤3,132万吨（同比+12.79%），末煤销量增长最为显著。

价格与成本方面，2025年商品煤综合售价453.29元/吨，同比下降20.06%，价格压力显著；吨煤销售成本260.18元/吨，同比下降23.25%，吨煤毛利193.11元/吨，同比下降15.34%。公司深化“0+5”降成本工程，通过简化系统、优化工艺、创新技术、改进装备等措施实现成本大幅压降，成本管控能力在行业中处于领先水平。

➤ 2026年一季度，原煤产量1,027万吨，同比增长3.38%；商品煤销量926万吨，同比增长5.79%；综合售价457.61元/吨，同比下降10.54%，降幅较2025年全年明显收窄；吨煤成本261.21元/吨，同比下降10.61%，成本管控延续优势；吨煤毛利196.42元/吨，同比下降10.45%。煤炭业务销售收入42.38亿元，销售成本24.19亿元，毛利18.19亿元。

■ 新能源项目实现多点突破，分红比例仍坚守50%

➤ 公司钠离子电池与高性能碳纤维业务同步突破：华钠芯能主营钠电芯、模组及储能系统，煤矿应急电源、工商业储能柜已商业化，相关产品入选国家级首台（套）装备，研山电动重卡试验顺利推进；华阳碳材T1000级高性能碳纤维项目投产，建成全国首条12K小丝束产线，新材料技术与产业化能力显著提升。

➤ 2025年度，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8.55亿元（含税），占2025年度归母净利润的50.20%，分红比例连续三年维持50%以上。在归母净利润同比下降23.45%的背景下，公司仍坚守50%分红承诺，体现了较强的股东回报意愿与分红政策的高度稳定性。

■ 投资建议

➤ 预计2026-2028年公司归母净利润为19.61/24.03/27.17亿元，EPS为0.54/0.67/0.75元/股，对应的PE为19.06/15.55/13.75倍，维持“谨慎推荐”评级。

■ 风险提示

➤ 煤炭价格大幅下跌；资产注入不及预期；安全生产风险。

图表 盈利预测与财务指标

财务指标	2023年	2024年	2025年	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	28518.16	25060.20	21444.33	22195.99	24091.39	26035.25
增长率	-18.62%	-12.13%	-14.43%	3.51%	8.54%	8.07%
归母净利润(百万元)	5179.28	2224.75	1703.03	1961.19	2403.21	2717.84
增长率	-26.28%	-57.05%	-23.45%	15.16%	22.54%	13.09%
每股收益(元/股)	1.44	0.62	0.47	0.54	0.67	0.75
PE(倍)	7.22	16.80	21.95	19.06	15.55	13.75
PB(倍)	1.34	1.12	1.03	1.01	0.98	0.94

数据来源：Wind，大同证券

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

特别提示：

- 1、投资者应自主做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。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。

版权声明:

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺:

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。