

信义山证汇通天下

证券研究报告

无烟煤

华阳股份（600348.SH）

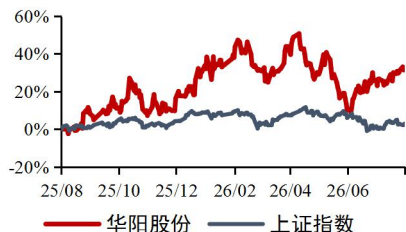
增持-A(维持)

盈利质量改善，钠电与碳纤维产业化提速

2026年8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8月26日

收盘价（元/股）：	8.96
年内最高/最低（元/股）：	10.59/6.80
流通A股/总股本（亿股）：	36.08/36.08
流通A股市值（亿元）：	323.23
总市值（亿元）：	323.23

基础数据：2026年6月30日

基本每股收益(元/股)：	0.29
摊薄每股收益(元/股)：	0.29
每股净资产(元/股)：	11.66
净资产收益率(%)：	3.15

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 2026 年半年报，实现营业收入 99.21 亿元，同比减少 11.73%；利润总额达到 17.13 亿元，同比增长 34.98%；实现归母净利润 10.62 亿元，同比增长 35.63%。

事件点评

➢ 上半年商品煤销量承压下行，发电供热协同发展。2026 年上半年，公司原煤产量完成 2,033 万吨，同比降低 2.10%。商品煤销量 1,766 万吨，同比降低 8.44%。其中，块煤 184 万吨，同比增长 0.28%；洗末煤 127 万吨，同比增长 15.08%；末煤 1,347 万吨，同比降低 13.56%；煤泥 107 万吨，同比增长 41.11%。发电量完成 215,879.60 万千瓦时，同比降低 6.81%。供热完成 220.76 万百万千焦，同比增长 9.88%。上半年经营活动现金流净额达 6.99 亿元，同比激增 1249.04%，主要系购买商品接受劳务支出的现金减少所致；上半年毛利率 43.1%，同比提升 9.94 个百分点，期间费用率 14.93%，同比提升 3.24 个百分点。

➢ 产能核增与资源储备稳步推进，开采高效提效。公司稳步释放优质合规产能，七元公司正式投产、泊里公司进入联合试运转，矿井核定总产能 4590 万吨/年；新设于家庄矿分公司统筹后备资源，保障中长期产能接续。上半年矿井单产、单进、采掘工效均优于年度计划；瓦斯治理有序落地，钻孔进尺、瓦斯抽采量分别完成年度计划 58%、55%，抽采率达标。多矿井常态化应用切顶卸压、以孔代巷工艺，七元公司覆岩隔离注浆充填试验消纳粉煤灰 30 万吨、增加可采原煤 64 万吨。

➢ 推进钠离子电池产业化、高性能碳纤维规模化生产。钠离子电池研发迭代提速，市场落地取得实效联合科研院所搭建钠电产学研平台，正负极、电解液多批次样品测试达标；模块化储能柜项目完成验收并转化 4 项实用新型专利。T1000 碳纤维产线稳定运行，高端试样验证持续推进 200 吨/年示范产线现已实现全线稳定连续运行，项目持续打磨产品合格率与拉伸强度指标。目前已向航天、复合材料企业递送样品。

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.59\0.62\0.65 元，对应公司 8 月 26 日收盘价 8.96 元，PE 分别为 15.3\14.5\13.7 倍，维持“增持-A”投资评级。

风险提示



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ 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；安全生产风险等。

财务数据与估值：

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	2,118	2,224	2,359
YoY(%)	-57.0	-23.5	24.4	5.0	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	0.65
ROE(%)	6.9	5.3	6.1	6.4	6.5
P/E(倍)	14.5	19.0	15.3	14.5	13.7
P/B(倍)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
净利率(%)	8.9	7.9	9.0	8.9	9.0

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15307	15397	19681	18416	21504	营业收入	25060	21444	23507	24996	26113
现金	11620	11882	15382	14476	16885	营业成本	16432	12984	14490	15375	16040
应收票据及应收账款	1963	1844	2329	2108	2527	营业税金及附加	1922	2159	2367	2517	2629
预付账款	295	290	351	331	381	营业费用	108	129	141	150	157
存货	802	751	982	857	1061	管理费用	1683	1720	1885	2005	2094
其他流动资产	627	630	637	645	648	研发费用	928	857	939	999	1043
非流动资产	65665	72008	77926	79371	82712	财务费用	499	539	109	67	88
长期投资	1327	1751	2235	2713	3194	资产减值损失	-15	-162	-96	-146	-129
固定资产	30004	36055	37605	38656	39469	公允价值变动收益	-4	-2	-3	-3	-3
无形资产	13259	13260	16397	17769	19956	投资净收益	72	58	65	61	63
其他非流动资产	21075	20941	21688	20233	20093	营业利润	3673	3115	3690	3954	4144
资产总计	80971	87405	97607	97787	104216	营业外收入	35	32	33	32	33
流动负债	22209	22734	28616	26838	31126	营业外支出	93	121	121	121	121
短期借款	2923	3559	3559	3559	3559	利润总额	3615	3025	3602	3865	4056
应付票据及应付账款	12500	11859	15325	13519	16574	所得税	1011	855	1018	1092	1146
其他流动负债	6787	7315	9732	9760	10993	税后利润	2604	2170	2584	2773	2910
非流动负债	20935	23813	26403	27494	28651	少数股东损益	379	467	466	549	550
长期借款	18475	21596	24186	25277	26434	归属母公司净利润	2225	1703	2118	2224	2359
其他非流动负债	2460	2217	2217	2217	2217	EBITDA	6672	6185	6452	6962	7398
负债合计	43144	46547	55019	54332	59777	主要财务比率					
少数股东权益	4550	4716	5183	5731	6282	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
股本	3608	3608	3608	3608	3608	成长能力					
资本公积	64	60	60	60	60	营业收入(%)	-12.1	-14.4	9.6	6.3	4.5
留存收益	22438	22860	24149	25530	26980	营业利润(%)	-53.7	-15.2	18.5	7.1	4.8
归属母公司股东权益	33278	36142	37405	37723	38157	归属于母公司净利润(%)	-57.0	-23.5	24.4	5.0	6.1
负债和股东权益	80971	87405	97607	97787	104216	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	34.4	39.5	38.4	38.5	38.6
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	净利率(%)	8.9	7.9	9.0	8.9	9.0
经营活动现金流	3488	3179	8585	3554	8916	ROE(%)	6.9	5.3	6.1	6.4	6.5
净利润	2604	2170	2584	2773	2910	ROIC(%)	5.5	4.5	4.2	4.4	4.5
折旧摊销	2278	2224	2391	2613	2842	偿债能力					
财务费用	499	539	109	67	88	资产负债率(%)	53.3	53.3	56.4	55.6	57.4
投资损失	-72	-58	-65	-61	-63	流动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
营运资金变动	-2053	-2004	3562	-1840	3136	速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
其他经营现金流	231	308	3	2	3	营运能力					
投资活动现金流	-13737	-6990	-8248	-3999	-6124	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
筹资活动现金流	6817	4217	3162	-461	-383	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
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.47	0.59	0.62	0.65	P/E	14.5	19.0	15.3	14.5	13.7
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	0.88	2.38	0.99	2.47	P/B	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
每股净资产(最新摊薄)	7.57	7.53	7.88	7.97	8.09	EV/EBITDA	7.4	8.5	8.3	8.2	7.7

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

