

类型：业绩点评

评级：谨慎推荐(维持)

当前价格：9.36
(2026.8.28)

华阳股份 (600348.SH)

发布时间：2026-8-31

证券研究报告 · 公司2026年半年报点评

公司综合毛利率大幅提升，新能源新材料进入收获期

核心要点：

■ 2026年8月26日，公司发布2026年半年度报告

- 2026年上半年营收延续承压但利润端显著反转，核心驱动来自煤价中枢上移与成本管控持续深化。公司2026H1实现营业收入99.21亿元，同比-11.73%；归母净利润10.62亿元，同比+35.63%；扣非归母净利润10.33亿元，同比+25.31%。利润大幅改善主要受益于2026年上半年煤炭行业供给收缩推动煤价中枢上移，叠加公司“0+5”成本管控体系持续发力，吨煤成本维持低位，盈利弹性显著释放。
- 单季度看，2026Q2实现营业收入49.95亿元，环比+1.41%；归母净利润5.78亿元，环比+19.50%；扣非归母净利润5.54亿元，环比+15.71%。

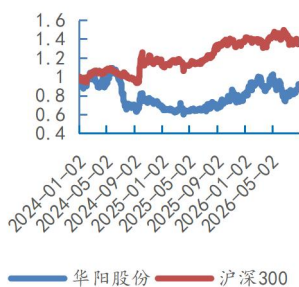
■ 毛利率同比大幅提升，研发投入持续加码

- 2026H1公司综合毛利率43.10%，同比+9.94个百分点。费用端呈现分化：销售费用率0.50%，同比-0.13个百分点，销售费用同比减少约30%，主要系公司配煤费、修理费及中介机构服务费减少；管理费用率7.80%，同比+1.80个百分点，管理费用同比增加14.76%，主要系七元矿投产带来管理成本增加；财务费用率2.89%，同比+0.53个百分点，财务费用同比增加8.31个百分点，主要系利息收入减少；研发费用率3.75%，同比+1.04个百分点，研发费用同比增加22.09%，主要系公司加大钠离子电池及碳纤维等新材料研发投入。

■ 煤炭售价回升，成本管控成效显著

- 2026H1实现产量2033万吨，同比-2.10%；销量1766万吨，同比-8.44%；销售均价492.22元/吨，同比+6.81%，受益于行业安监趋严导致供给收缩，上半年煤炭综合售价同比提升，尤其进入二季度后涨势加快；单位生产成本262.68元/吨，同比-9.11%，公司持续深化“0+5”成本管控体系，通过智能化矿井建设、“以孔代巷”技术创新、非生产性支出压降等多重举措，吨煤成本同比下降。板块实现销售收入85.13亿元，同比+8.87%；销售成本46.39亿元，同比+2.38%。

历史股价走势图



公司基本数据

52周内股价区间：6.80-10.59
总市值(亿元)：337.66
流通市值(亿元)：337.66
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@dtsec.com.cn

研究助理：温慧
执业证书编号：S0770125070012
邮箱：wenh@dtsec.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>

■ 煤炭产能扩张路径清晰，新能源新材料转型进入收获期

- 煤炭主业方面，2026年上半年行业供给端受安监趋严影响持续收缩，煤价中枢整体抬升。产能扩张方面，七元矿（500万吨/年）已于2025年底正式转入生产矿井序列，2026年逐步放量；泊里矿（500万吨/年）于2026年6月26日进入联合试运转，预计年底完成验收；于家庄矿（500万吨/年）探转采手续加速推进，三大矿井合计新增产能1500万吨/年，为未来3-5年产量增长提供确定性。
- 新能源新材料方面，钠离子电池形成正负极材料、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；年产200吨T1000级高性能碳纤维项目已于2025年11月投产，标志着公司在新材料领域实现从战略布局到项目落地的关键跨越。

■ 投资建议

- 公司作为国内无烟煤龙头，资源禀赋稀缺，新增产能释放节奏明确，叠加钠电与碳纤维新材料业务逐步贡献增量，中长期成长性值得关注。预计2026-2028年公司归母净利润为17.27/22.18/26.28亿元，EPS为0.48/0.61/0.73元/股，对应的PE为19.55/15.22/12.85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	25060	21444	22814	24751	26735
增长率	-18.62%	-12.13%	-14.43%	6.39%	8.49%	8.01%
归母净利润(百万元)	5179	2225	1703	1727	2218	2628
增长率	-26.28%	-57.05%	-23.45%	1.43%	28.41%	18.48%
每股收益(元/股)	1.44	0.62	0.47	0.48	0.61	0.73
PE(倍)	6.52	15.18	19.83	19.55	15.22	12.85
PB(倍)	1.21	1.01	0.93	0.91	0.89	0.86

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	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。