华阳股份（600348.SH）

煤价上涨支撑盈利增长，新矿爬坡助力产能接续

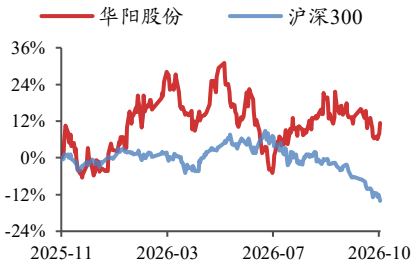
2026 年 11 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2026/10/30
当前股价(元)	8.73
一年最高最低(元)	10.59/7.46
总市值(亿元)	314.93
流通市值(亿元)	314.93
总股本(亿股)	36.08
流通股本(亿股)	36.08
近 3 个月换手率(%)	47.08

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《山西无烟煤龙头，电力增利，新能源新材料拓展弹性—公司深度报告》-2026.9.21

《煤价回升推动盈利修复，优质产能释放增强成长动能—公司信息更新报告》-2026.8.28

《Q1 毛利率逆势改善确立盈利拐点，钠电与碳纤维转型加速—公司信息更新报告》-2026.4.30

王高展（分析师）
wanggaozhan@kysec.cn
证书编号：S0790525070003

王奕欣（联系人）
wangyixin@kysec.cn
证书编号：S0790126050016

● 煤价上涨支撑盈利增长，新矿爬坡助力产能接续，维持“买入”评级

公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 161.69 亿元，同比-4.6%；归母净利润 16.82 亿元，同比+49.7%；扣非归母净利润 16.60 亿元，同比+41.9%。单季度看，2026Q3 实现营业收入 62.48 亿元，同比+9.3%；归母净利润 6.21 亿元，同比+81.8%；扣非归母净利润 6.27 亿元，同比+81.3%。煤价上涨叠加自产煤洗选结构调整，推动综合售价及盈利提升。考虑到公司受安监政策影响，煤炭产销量下降及部分矿井成本增加，我们下调 2026—2028 年盈利预测，预计归母净利润分别为 24.79/27.39/29.16 亿元（原值为 30.20/29.94/32.74 亿元），EPS 分别为 0.69/0.76/0.81 元，对应 PE 分别为 12.7/11.5/10.8 倍。公司无烟煤资源优势稳固，矿井生产恢复及新增产能释放有望支撑后续经营，维持“买入”评级。

● 售价提升对冲销量下降，Q3 煤炭业务弹性释放

2026 年前三季度，公司原煤产量/商品煤销量分别为 2975/2577 万吨，同比-4.5%/-16.3%；煤炭销售收入/销售成本/毛利分别为 142.90/78.57/64.33 亿元，同比+3.1%/-11.3%/+28.7%，毛利率 45.0%，同比提升 8.9pct。单季度看，2026Q3 原煤产量/商品煤销量分别为 942/811 万吨，同比-9.3%/-29.6%；煤炭销售收入/销售成本/毛利分别为 57.59/32.18/25.41 亿元，同比+15.9%/-2.0%/+50.8%。按收入、成本及销量测算，Q3 吨煤售价/营业成本/毛利分别为 710/397/313 元，同比+64.6%/+39.2%/+114.2%；毛利率 44.1%，同比提升 10.2pct。售价涨幅高于单位成本涨幅，吨煤盈利提升对冲销量下降，带动煤炭业务毛利增长。

● 重点矿井生产逐步恢复，新矿爬坡支撑产能接续

开元矿因地质构造导致煤量和煤质下降，目前生产基本恢复正常；七元矿（500 万吨/年）切换至第二个工作面后生产基本正常，10 月产量有所增长。泊里矿（500 万吨/年）于 6 月底进入联合试运转，计划年底前完成竣工验收。目前七元、泊里两矿处于产能爬坡阶段，预计七元、泊里两矿 2027 年产量达到 50%以上产能水平。随着生产能力逐步提高，有望贡献煤炭产量增量，支撑公司后续业绩。

● 风险提示：煤炭价格下跌风险；产能释放不及预期；新业务转型进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	25,060	21,444	24,203	25,483	26,392
YOY(%)	-12.1	-14.4	12.9	5.3	3.6
归母净利润(百万元)	2,225	1,703	2,479	2,739	2,916
YOY(%)	-57.0	-23.5	45.5	10.5	6.5
毛利率(%)	34.4	39.5	40.8	41.7	42.1
净利率(%)	8.9	7.9	10.2	10.7	11.0
ROE(%)	6.9	5.3	7.3	7.7	7.8
EPS(摊薄/元)	0.62	0.47	0.69	0.76	0.81
P/E(倍)	14.2	18.5	12.7	11.5	10.8
P/B(倍)	1.2	1.2	1.1	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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15307	15397	20422	20556	20686
现金	11620	11882	16190	16896	17187
应收票据及应收账款	1963	1844	2560	1690	1832
其他应收款	97	110	124	123	133
预付账款	295	290	391	318	414
存货	802	751	720	920	707
其他流动资产	530	520	436	609	414
非流动资产	65665	72008	72689	73614	74086
长期投资	1327	1751	2061	2457	2806
固定资产	30004	36055	36816	37359	37377
无形资产	13259	13260	14398	15879	17404
其他非流动资产	21075	20941	19415	17919	16499
资产总计	80971	87405	93111	94171	94772
流动负债	22209	22734	27570	28923	30120
短期借款	2923	3559	3241	3400	3320
应付票据及应付账款	12500	11859	13839	13123	15052
其他流动负债	6787	7315	10490	12400	11748
非流动负债	20935	23813	22380	20115	16966
长期借款	18475	21596	20041	17837	14658
其他非流动负债	2460	2217	2339	2278	2308
负债合计	43144	46547	49949	49038	47086
少数股东权益	4550	4716	5397	6148	6949
股本	3608	3608	3608	3608	3608
资本公积	64	60	60	60	60
留存收益	22438	22860	24436	26177	28030
归属母公司股东权益	33278	36142	37765	38984	40737
负债和股东权益	80971	87405	93111	94171	94772

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3488	3179	7031	7979	8102
净利润	2604	2170	3159	3491	3717
折旧摊销	2278	2224	2881	3147	3404
财务费用	499	539	486	344	243
投资损失	-72	-58	-71	-70	-66
营运资金变动	-2053	-2004	423	900	634
其他经营现金流	231	308	154	168	171
投资活动现金流	-13737	-6990	-3514	-3993	-3817
资本支出	13370	6135	3552	3526	3602
长期投资	-2	-378	-309	-396	-349
其他投资现金流	-365	-477	347	-71	134
筹资活动现金流	6817	4217	791	-3280	-3995
短期借款	143	637	-318	159	-80
长期借款	7433	3121	-1555	-2204	-3179
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	-4	0	0	0
其他筹资现金流	-760	463	2664	-1235	-736
现金净增加额	-3433	403	4308	706	291

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	25060	21444	24203	25483	26392
营业成本	16432	12984	14327	14847	15282
营业税金及附加	1922	2159	2437	2566	2657
营业费用	108	129	118	129	140
管理费用	1683	1720	1612	1817	1919
研发费用	928	857	820	942	975
财务费用	499	539	486	344	243
资产减值损失	-14	-24	69	38	43
其他收益	133	164	149	152	149
公允价值变动收益	-4	-2	-3	-3	-3
投资净收益	72	58	71	70	66
资产处置收益	0	1	1	0	0
营业利润	3673	3115	4397	4854	5178
营业外收入	35	32	44	37	37
营业外支出	93	121	106	107	111
利润总额	3615	3025	4334	4784	5104
所得税	1011	855	1176	1294	1387
净利润	2604	2170	3159	3491	3717
少数股东损益	379	467	680	752	800
归属母公司净利润	2225	1703	2479	2739	2916
EBITDA	6940	6533	7702	8275	8751
EPS(元)	0.62	0.47	0.69	0.76	0.81

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-12.1	-14.4	12.9	5.3	3.6
营业利润(%)	-53.7	-15.2	41.2	10.4	6.7
归属于母公司净利润(%)	-57.0	-23.5	45.5	10.5	6.5
获利能力					
毛利率(%)	34.4	39.5	40.8	41.7	42.1
净利率(%)	8.9	7.9	10.2	10.7	11.0
ROE(%)	6.9	5.3	7.3	7.7	7.8
ROIC(%)	5.9	4.9	5.2	5.6	5.9
偿债能力					
资产负债率(%)	53.3	53.3	53.6	52.1	49.7
净负债比率(%)	31.2	37.6	30.4	24.4	17.0
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	0.6
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	11.0	12.0	15.0
应付账款周转率	1.6	1.3	1.3	1.3	1.3
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.47	0.69	0.76	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	0.88	1.95	2.21	2.25
每股净资产(最新摊薄)	7.57	7.53	7.98	8.32	8.81
估值比率					
P/E	14.2	18.5	12.7	11.5	10.8
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	6.9	7.9	6.5	5.9	5.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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（北交所基准指数为北证 50 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。		

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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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