类型：业绩点评

评级：谨慎推荐(维持)

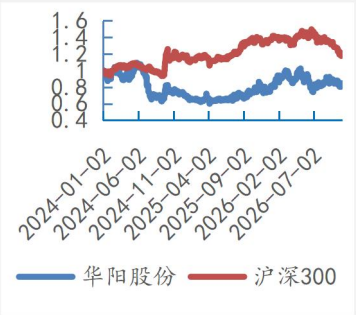
当前价格：8.72
（2026.11.2）

华阳股份（600348.SH） 发布时间：2026-11-3

证券研究报告•公司2026年三季报点评

公司现金流大幅改善，Q3单季收入同比转正

历史股价走势图



公司基本数据

52周内股价区间：7.25-10.30
总市值（亿元）：314.57
流通市值（亿元）：314.57
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

核心要点：

■ **2026年10月29日，公司发布2026年三季度报告**

➢ 公司前三季度累计实现营业收入161.69亿元，同比-4.64%；营业成本92.13亿元，同比-18.48%；累计归母净利润16.82亿元，同比+49.67%；累计扣非归母净利润16.60亿元，同比+41.86%。前三季度经营活动现金流量净额27.85亿元，同比+289.61%，主要系销售回款增加及购买商品、接受劳务支付的现金减少。

➢ 2026Q3单季收入同比转正、利润同比大幅改善，核心驱动来自煤炭售价同比显著抬升，以及安监收紧下的行业供给收缩。公司2026Q3单季度实现营业收入62.48亿元，同比+9.32%，环比+25.09%，单季收入在连续两季同比下滑后首次转正；归母净利润6.21亿元，同比+81.82%，环比+7.44%；扣非归母净利润6.27亿元，同比+81.27%，环比+13.25%。

■ **前三季度产销同比回落，以价补量特征鲜明**

➢ 煤炭主业前三季度呈现“量减、价升、单位盈利扩张”的格局。前三季度公司原煤产量2975万吨，同比-4.49%；商品煤销量2577万吨，同比-16.33%；煤炭综合售价554.43元/吨，同比+23.26%；吨煤成本304.89元/吨，同比+6.01%。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”技术创新与非生产性支出压降推进降本增效；但受产销量同比下降、成本摊薄效应减弱影响，前三季度吨煤成本同比转为上升。价格端弹性显著，煤炭售价同比均明显走高，主要原因在于5月山西沁源煤矿事故后区域安监趋严、供给收缩，推动煤价中枢快速抬升。

➢ 煤炭销售收入142.90亿元，同比+3.13%，其中自产煤炭产品销售收入137.02亿元；煤炭销售成本78.57亿元，同比-11.30%，其中自产煤炭产品销售成本73.67亿元；实现毛利64.33亿元。煤炭收入占公司营业收入的88.38%，煤炭毛利占公司整体毛利的92.47%，煤炭主业对公司盈利的支撑地位未变。

■ 研发投入大幅加码，销售费用显著压降

➢ 费用结构呈现“研发高增、销售压降、管理微增、财务平稳”的分化格局，整体期间费用率同比抬升。前三季度研发费用6.31亿元、同比+37.27%，对应费用率3.90%、同比+1.19个百分点，主要系本期研发项目增加，与钠离子电池正负极材料与电芯迭代、T1000级碳纤维工艺攻关等新材料研发投入直接相关。销售费用0.74亿元，同比-26.22%，对应费用率0.46%、同比-0.13个百分点，主要系运费及港杂费等销售环节支出随销量下降而减少。管理费用12.52亿元，同比+7.93%，对应费用率7.74%、同比+0.90个百分点，主要系七元矿转入生产矿井序列后管理架构与人员配置增加带来管理成本上升。财务费用3.93亿元，同比+1.10%，对应费用率2.43%、同比+0.14个百分点。

■ 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，七元矿爬坡与泊里矿转产支撑中期产量接续，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18.73/23.11/27.34亿元，EPS为0.52/0.64/0.76元/股，对应的PE为16.79/13.61/11.50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	1873	2311	2734
增长率	-26.28%	-57.05%	-23.45%	9.98%	23.41%	18.30%
每股收益(元/股)	1.44	0.62	0.47	0.52	0.64	0.76
PE(倍)	6.07	14.14	18.47	16.79	13.61	11.50
PB(倍)	1.13	0.95	0.87	0.85	0.82	0.79

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。