

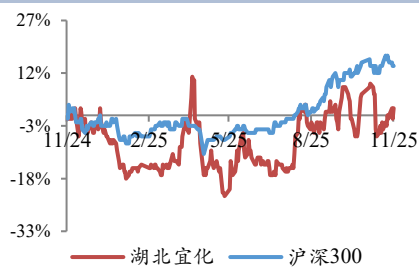
Q3 净利同比增长，磷氟等项目有序推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-05

收盘价（元）	14.19
近 12 个月最高/最低（元）	16.50/10.58
总股本（百万股）	1,088
流通股本（百万股）	1,058
流通股比例（%）	97.20
总市值（亿元）	154
流通市值（亿元）	150

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

- 1.湖北宜化：Q2 业绩环比高增，巩固资源一体化优势 2025-08-31
- 2.资源整合驱动业绩，煤磷氟一体化盈利跃升 2025-05-17
- 3.提升回报夯实股东信心，资产重组强化产业协同优势 2025-02-25

主要观点：

● 事件描述

2025 年 10 月 25 日，湖北宜化发布 2025 年三季报，公司前三季度实现营收 191.67 亿元，同比下降 3.25%；实现归母净利润 8.12 亿元，同比下降 23.89%；实现扣非归母净利润 5.16 亿元，同比下降 7.49%。Q3 实现营收 71.62 亿元，同比增长 8.16%/环比下降 11.12%；实现归母净利润 4.13 亿元，同比增长 16.23%/环比增长 13.10%；实现扣非归母净利润 2.02 亿元，同比增长 47.35%/环比下降 32.25%。

● 主业承压拖累营收，磷化工发力提振利润

三季度公司受主要产品价格及资产减值计提拖累营收，磷化工产品盈利强劲支撑利润，实现净利同比增长。化肥业务需求疲软，PVC 市场供强需弱，公司主要产品尿素、PVC 等产品毛利同比下滑，根据百川盈孚数据，9 月公司尿素、烧碱（32%离子膜液碱）价格分别为 1486 元/吨、1080 元/吨，季度环比下降 5%、2%。同时，Q3 公司计提资产减值共 1.19 亿元，拖累业绩。此外，磷化工产品量价齐升，国内外出口价差明显，支撑利润。9 月公司磷酸二铵价格达 3850 元/吨，季度环比增长 3%，Q3 磷酸一铵（55%粉状）国内市场均价为 3317 元/吨，出口价为 4920 元/吨。

● 持续推进产业转型升级，结构优化与成本控制初见成效

公司通过磷铵项目投资建设、剥离低关联度资产、完善氟化工方面布局，持续提升核心产品产能集中度，推动产业转型升级，实现良好成本控制。2025 年 8 月，公司披露《关于年产 40 万吨磷铵、20 万吨硫基复合肥项目投产的公告》，全资子公司湖北宜化楚星生态科技有限公司已在湖北宜都化工园区建成 80 万吨/年硫酸装置、35 万吨/年湿法磷酸装置、40 万吨/年磷酸二铵装置、2*10 万吨/年硫基复合肥装置及相关配套设施，并安全顺利投产。2025 年 9 月，公司披露《关于年产 20 万吨烧碱项目投产的公告》，全资子公司湖北宜化新能源有限公司建成年产 20 万吨烧碱装置及相关配套设施，已安全顺利投产，烧碱产品已满负荷生产，进一步推动公司氯碱化工产业节能改造、提质增效。2025 年 10 月，公司全资子公司湖北宜化楚星生态科技有限公司投资 22.33 亿元，建设磷氟资源高值化利用项目，预计将形成磷氟硅资源循环利用产业链。

● 进一步优化资源配置，聚焦主业提升价值

公司通过控股股东增持股份、优化股权激励和调整资源配置等措施，持续提升公司治理水平和运营效率。控股股东宜化集团自 5 月 19 日起实施增持计划以稳定股价，截至 9 月 9 日持股比例已达 22.16%。在股权

激励方面，公司于 6 月 30 日向 142 名员工授予 601.25 万股限制性股票，并于 7 月至 10 月完成对不符合条件人员的 27.38 万股股票回购注销。为优化资源配置，公司于 8 月 21 日调整子公司股权架构，直接持有核心资产；同时，其全资子公司内蒙宜化转让联海煤业 1.718% 股权的交易于 8 月 14 日完成，收得价款 22,160 万元，成功聚焦主业。

● 投资建议

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.65、12.18、13.09 亿元，同比增速为 63.2%、14.3%、7.5%，对应 PE 分别为 14、12、11 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 项目投产进度不及预期风险；
- (2) 原材料价格大幅波动风险；
- (3) 相关政策变动风险；
- (4) 国际贸易风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16964	19480	20487	22689
收入同比 (%)	-0.5%	14.8%	5.2%	10.7%
归属母公司净利润	653	1065	1218	1309
净利润同比 (%)	44.3%	63.2%	14.3%	7.5%
毛利率 (%)	13.7%	16.8%	18.2%	18.0%
ROE (%)	8.9%	12.6%	12.6%	12.0%
每股收益 (元)	0.61	0.98	1.12	1.20
P/E	20.66	14.05	12.29	11.43
P/B	1.86	1.78	1.55	1.37
EV/EBITDA	11.44	10.12	9.57	9.03

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6615	7401	9962	14298	营业收入	16964	19480	20487	22689
现金	3243	4162	6045	10057	营业成本	14632	16210	16764	18608
应收账款	208	220	226	263	营业税金及附加	82	93	97	108
其他应收款	54	138	4	167	销售费用	132	138	150	166
预付账款	292	328	343	377	管理费用	625	609	666	745
存货	1918	1701	2151	2150	财务费用	137	471	561	688
其他流动资产	900	851	1193	1284	资产减值损失	-161	41	56	61
非流动资产	20098	23091	26105	29152	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4761	5901	6837	7774	投资净收益	376	466	478	529
固定资产	9035	10950	12884	14803	营业利润	947	1775	2047	2151
无形资产	782	975	1179	1399	营业外收入	86	63	67	69
其他非流动资产	5521	5265	5205	5176	营业外支出	32	63	65	59
资产总计	26713	30492	36067	43450	利润总额	1001	1774	2050	2162
流动负债	8248	9474	10255	12240	所得税	107	219	257	263
短期借款	2941	3476	4125	4858	净利润	894	1556	1793	1899
应付账款	2282	1789	2521	2291	少数股东损益	241	491	575	589
其他流动负债	3025	4209	3609	5092	归属母公司净利润	653	1065	1218	1309
非流动负债	9678	10678	13678	17178	EBITDA	2014	2467	2792	2983
长期借款	8476	9476	12476	15976	EPS (元)	0.61	0.98	1.12	1.20
其他非流动负债	1202	1202	1202	1202	主要财务比率				
负债合计	17925	20151	23933	29418	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	1426	1916	2491	3081	成长能力				
股本	1083	1082	1082	1082	营业收入	-0.5%	14.8%	5.2%	10.7%
资本公积	4166	4164	4164	4164	营业利润	-10.5%	87.5%	15.3%	5.1%
留存收益	2113	3178	4396	5706	归属于母公司净利	44.3%	63.2%	14.3%	7.5%
归属母公司股东权	7362	8425	9642	10952	获利能力				
负债和股东权益	26713	30492	36067	43450	毛利率 (%)	13.7%	16.8%	18.2%	18.0%
现金流量表					净利率 (%)	3.8%	5.5%	5.9%	5.8%
单位:百万元					ROE (%)	8.9%	12.6%	12.6%	12.0%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	3.3%	6.1%	5.9%	5.4%
经营活动现金流	768	3170	2114	3829	偿债能力				
净利润	894	1556	1793	1899	资产负债率 (%)	67.1%	66.1%	66.4%	67.7%
折旧摊销	1230	760	755	777	净负债比率 (%)	204.0%	194.9%	197.2%	209.6%
财务费用	182	568	686	869	流动比率	0.80	0.78	0.97	1.17
投资损失	-376	-466	-478	-529	速动比率	0.49	0.51	0.66	0.89
营运资金变动	-1267	825	-546	928	营运能力				
其他经营现金流	2266	659	2243	856	总资产周转率	0.70	0.68	0.62	0.57
投资活动现金流	-4547	-3215	-3195	-3181	应收账款周转率	100.00	90.86	91.70	92.70
资本支出	-4103	-2486	-2674	-2705	应付账款周转率	7.19	7.96	7.78	7.73
长期投资	-462	-1196	-1000	-1006	每股指标 (元)				
其他投资现金流	18	467	479	531	每股收益	0.61	0.98	1.12	1.20
筹资活动现金流	4263	965	2964	3364	每股经营现金流	0.71	2.91	1.94	3.52
短期借款	1376	535	650	732	每股净资产	6.80	7.74	8.86	10.06
长期借款	5671	1000	3000	3500	估值比率				
普通股增加	25	0	0	0	P/E	20.66	14.05	12.29	11.43
资本公积增加	545	-1	0	0	P/B	1.86	1.78	1.55	1.37
其他筹资现金流	-3353	-568	-686	-869	EV/EBITDA	11.44	10.12	9.57	9.03
现金净增加额	528	920	1883	4012					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。