

2026年03月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

降本增效减亏见效，氯碱龙头逆境突围

—中泰化学（002092.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

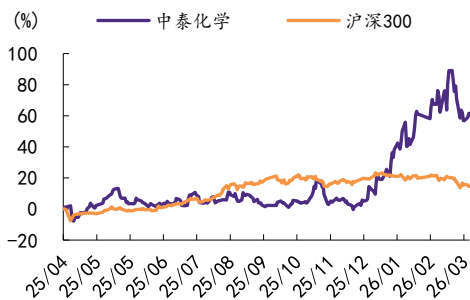
分析师：卢昊 S1050526020001
luhao@cfsc.com.cn
联系人：高铭谦 S1050124080006
gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2026-03-31

当前股价（元）	6.92
总市值（亿元）	179
总股本（百万股）	2590
流通股本（百万股）	2576
52周价格范围（元）	4.15-8.51
日均成交额（百万元）	325.26

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

中泰化学2025年年度业绩报告：2025年公司实现营业收入286.96亿元，同比减亏4.74%；实现归母净利润-2.89亿元，同比增加70.43%。其中，公司2025Q4单季度实现营业收入74.50亿元，同比下滑2.36%，环比增长2.19%；实现归母净利润-1.10亿元。

投资要点

■ 氯碱龙头降本增效叠加甲醇增量，助力业绩减亏

公司2025年业绩大幅减亏主要归因于氯碱主业成本管控见效及甲醇项目投产带来的增量贡献。2025年公司通过推进低热值煤替代、再生盐使用、离子膜国产化及绿电直连等举措，有效降低了关键物料成本，氯碱类产品毛利率同比提升6.74个百分点至61.45%，在烧碱价格平稳运行背景下实现以成本优势增厚盈利；同时，资源化综合利用制甲醇升级示范项目于2025年6月全面投产，甲醇产品全年贡献收入5.98亿元、毛利率25.05%，成为新的利润增长点。面对PVC市场延续低位盘整、下游房地产需求疲软的不利局面，公司采取“降本增效+产品结构优化”的应对策略，聚氯乙烯销量同比增长12.57%至251.18万吨，基本实现满产满销，带动全年归母净利润同比减亏70.43%。

■ 费用结构分化，经营性现金流净额下滑

期间费用方面，公司2025年销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.44/-0.17/+0.09/+0.6pct，其中研发投入力度加大导致研发费用率显著提升，财务费用率小幅上升主要受利息支出增加影响。现金流方面，2025年公司经营活动产生的现金流量净额为32.49亿元，同比下降44.77%，主要源于主要产品销售价格下行，经营活动现金流入减少。

■ 新项目有序推进，产业布局持续优化

公司资源化综合利用制甲醇升级示范项目已于2025年6月全面投产，形成年产100万吨甲醇产能，构建起“氯碱化工+纺织工业+煤化工”三大主业格局。公司依托新疆丰富的煤炭、

原盐、石灰石等资源优势，构筑“煤炭-热电-氯碱-粘胶-纺织”完整循环经济产业链，凭借一体化协同优势和精细化管控能力，在行业需求疲软背景下保持经营韧性。矿权方面，公司准东煤田将军庙矿区南黄草湖煤矿采矿权手续继续办理中，未来若取得采矿权将进一步夯实上游煤炭资源保障。同时，公司旗下金晖科技年产 30 万吨 BDO 项目正加快建设，截至 2025 年底工程进度达 96.88%，投产后将引领公司向下游新材料领域延伸。随着基础化工品行业新增产能增速放缓，叠加甲醇、BDO 等高附加值产品逐步放量，公司作为拥有完整产业链的氯碱化工龙头，成长空间有望进一步打开。

盈利预测

公司是国内氯碱行业龙头，2025 年业绩大幅减亏，随着甲醇产品投产，公司盈利能力有望持续回升。预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 5.91、8.12、10.49 亿元，当前股价对应 PE 分别为 31.9、23.2、18.0 倍，给予“买入”投资评级。

风险提示

经济景气度大幅下行、新项目投产不及预期、原材料价格大幅波动，公司业绩不及预期等风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	28,696	30,760	31,800	33,183
增长率（%）	-4.7%	7.2%	3.4%	4.3%
归母净利润（百万元）	-289	591	812	1,049
增长率（%）	-70.4%		37.4%	29.2%
摊薄每股收益（元）	-0.11	0.23	0.31	0.40
ROE（%）	-1.1%	2.0%	2.5%	2.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	5,838	11,873	18,883	26,853
应收款	2,858	3,064	3,167	3,305
存货	3,207	3,510	3,623	3,778
其他流动资产	2,187	2,344	2,424	2,529
流动资产合计	14,090	20,791	28,096	36,464
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	47,989	50,034	48,795	46,381
在建工程	8,739	3,496	1,398	559
无形资产	2,124	2,018	1,911	1,811
长期股权投资	1,633	1,633	1,633	1,633
其他非流动资产	2,214	2,214	2,214	2,214
非流动资产合计	62,700	59,394	55,953	52,599
资产总计	76,790	80,185	84,049	89,063
流动负债:				
短期借款	5,585	5,585	5,585	5,585
应付账款、票据	7,709	8,436	8,708	9,081
其他流动负债	16,785		16,785	16,785
流动负债合计	31,267		32,394	32,824
非流动负债:				
长期借款	12,955	12,955	12,955	12,955
其他非流动负债	6,248	6,248	6,248	6,248
非流动负债合计	19,203	19,203	19,203	19,203
负债合计	50,470	51,282	51,596	52,026
所有者权益				
股本	2,590	2,590	2,590	2,590
股东权益	26,320	28,903	32,452	37,037
负债和所有者权益	76,790	80,185	84,049	89,063

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	-319	653	897	1159
少数股东权益	-30	62	85	110
折旧摊销	3494	3305	3436	3349
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	104	147	19	32
经营活动现金净流量	3249	4168	4438	4650
投资活动现金净流量	-4136	3199	3336	3253
筹资活动现金净流量	6922	1930	2652	3425
现金流量净额	6,035	9,297	10,425	11,328

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	28,696	30,760	31,800	33,183
营业成本	22,965	24,334	25,115	26,190
营业税金及附加	743	797	823	859
销售费用	2,021	2,167	2,240	2,337
管理费用	1,334	1,430	1,478	1,543
财务费用	1,004	474	278	55
研发费用	532	570	589	615
费用合计	4,891	4,641	4,585	4,549
资产减值损失	-237	-237	-237	-237
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-232	-232	-232	-232
营业利润	-116	772	1,060	1,368
加:营业外收入	70	70	70	70
减:营业外支出	74	74	74	74
利润总额	-120	768	1,056	1,363
所得税费用	199	115	158	205
净利润	-319	653	897	1,159
少数股东损益	-30	62	85	110
归母净利润	-289	591	812	1,049

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	-4.7%	7.2%	3.4%	4.3%
归母净利润增长率	-70.4%		37.4%	29.2%
盈利能力				
毛利率	20.0%	20.9%	21.0%	21.1%
四项费用/营收	17.0%	15.1%	14.4%	13.7%
净利率	-1.1%	2.1%	2.8%	3.5%
ROE	-1.1%	2.0%	2.5%	2.8%
偿债能力				
资产负债率	65.7%	64.0%	61.4%	58.4%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	10.0	10.0	10.0	10.0
存货周转率	7.2	7.2	7.2	7.2
每股数据(元/股)				
EPS	-0.11	0.23	0.31	0.40
P/E		31.9	23.2	18.0
P/S	0.7	0.6	0.6	0.6
P/B	0.9	0.8	0.7	0.6

■ 化工组介绍

卢昊：华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。