

公司研究 | 点评报告 | 齐翔腾达 (002408.SZ)

四季度业绩承压，一季度景气度显著改善

报告要点

公司公布 2025 年年度报告，2025 年实现营业收入 237.7 亿元，同比下降 5.75%；归母净利润 -5.75 亿元，同比大幅下降；扣非归母净利润-5.83 亿元，同比大幅下降。其中 2025 年第四季度实现营业收入 55.58 亿元，同比下滑 19.05%，环比下降 7.42%；归母净利润-4.29 亿元，同比及环比大幅下滑；扣非归母净利润-4.40 亿元，同比及环比大幅下滑。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



侯彦飞

SAC: S0490521050002

SFC: BVN517

四季度业绩承压，一季度景气度显著改善

事件描述

公司公布 2025 年年度报告，2025 年实现营业收入 237.7 亿元，同比下降 5.75%；归母净利润 -5.75 亿元，同比大幅下降；扣非归母净利润-5.83 亿元，同比大幅下降。其中 2025 年第四季度实现营业收入 55.58 亿元，同比下滑 19.05%，环比下降 7.42%；归母净利润-4.29 亿元，同比及环比大幅下滑；扣非归母净利润-4.40 亿元，同比及环比大幅下滑。

事件评论

- **2025 年整体产能投放压力较大导致景气度持续低迷。**2025 年石化行业产能投放的历史高峰之一，然而下游需求，尤其是与房地产相关的传统领域，增速放缓甚至出现下滑。这直接导致基础化工品领域行业同质化竞争问题凸显，产品价格持续承压，行业整体盈利能力跌至历史低位。过去 5-7 年的传统投资周期，已被近年集中大规模扩能彻底打破。因产能投放过于集中，市场需更长时间消化巨量新增产能，行业复苏周期将显著拉长。过往上行周期中，盈利增长主要依赖产品价格普涨；进入当前阶段，盈利驱动因素已转向成本管控、工艺优化、差异化产品及产业链协同等内生性竞争力的提升。公司依托对碳四（C4）产业链的深耕及近年碳三（C3）产业链的布局，已在多个细分领域确立显著龙头地位。C4 产业链龙头，竞争优势显著。
- 公司始终专注于对原料碳四的深度加工，且逐步向碳三产业链延伸。公司形成了以甲乙酮、顺酐为主导，丁二烯、顺丁橡胶、MTBE、异丁烯、叔丁醇、丙烯、甲基丙烯酸甲酯、丁腈胶乳、环氧丙烷、丙烯酸等为核心的产品组合。从原料端来说，公司所在地山东拥有全国最丰富的主营炼厂和地炼资源，为公司提供了丰富的原料供给。甲乙酮是优良的有机溶剂，同时在涂料行业也有着广泛的应用，主要下游是胶黏剂、涂料和 PU 浆料，可应用于房地产、汽车和服装等领域。
- **布局 C3 产业链。**目前公司建有 70 万吨/年丙烷脱氢项目、30 万吨/年环氧丙烷项目和 8 万吨/年丙烯酸及 6 万吨/年丙烯酸丁酯项目。截至 2024 年，环氧丙烷全国年产能已达到 712 万吨。反观环氧丙烷需求端，最主要下游聚醚多元醇，丙二醇等行业。整体需求端增速不及环氧丙烷供应端情况下，供需失衡也对产业盈利构成较大压力，上至原料丙烯，下至需求端聚醚、丙二醇等产品，包含环氧丙烷自身，伴随扩能期的持续，行业盈利空间普遍缩水明显。后期公司将根据已有丙烯条件，大力建设规模经济、弥补淄博基地内产业链短板的碳三产业链，持续向产业链纵深发展。
- 公司作为 C4 产业链龙头公司，产品规模居行业前列，成本优势显著。假设项目正常推进，预计 2026 年-2028 年公司归母净利润为 5.6 亿元、9.1 亿元、11.5 亿元，对应 2026 年 4 月 10 日收盘价的 PE 为 35.8 倍、22.0 倍、17.4 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、国际油价大幅下滑；
- 2、下游需求增速不及预期；
- 3、项目进度不及预期。

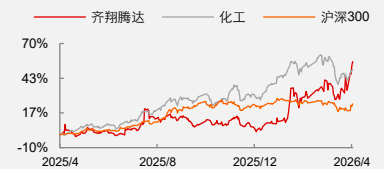
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	7.01
总股本(万股)	284,285
流通A股/B股(万股)	275,110/0
每股净资产(元)	3.88
近12月最高/最低价(元)	7.15/4.41

注：股价为 2026 年 4 月 10 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《三季度业绩承压，反内卷驱动下景气度有望改善》2025-11-11
- 《反内卷政策加速行业出清，景气度有望企稳向好》2025-08-26
- 《一季度业绩企稳向好，景气度有望改善》2025-05-07



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、国际油价大幅下滑：油价大幅下滑将导致公司原料及产品出现大幅跌价损失，此外也将导致公司实际价差缩减明显，公司业绩将显著承压。
- 2、下游需求增速不及预期：终端需求不及预期将导致产品供需结构有所恶化，价差大幅下滑，公司业绩显著承压。
- 3、项目进度不及预期：如果公司规划项目进度不及预期将导致投产延期，影响产能放量。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。