

景气进入复苏区间，新兴产业持续放量

核心观点

- 周期筑底，资源护航：**2025 年化工行业处于磨底期，但公司景气底部凭借全产业链优势保持了业绩的韧性。公司2025年实现营业收入293.00亿元，同比增长3.18%；实现归母净利润14.92亿元，下滑-6.83%。公司2025年主要化工品毛利率大多呈现不同程度的同比下滑，尤其是磷肥及有机硅毛利率为负，亏损压力较大。但公司丰富的磷矿资源配套构筑了强大的安全垫。截至2025年底，公司拥有采矿权的磷矿资源储量约6.25亿吨，磷矿石设计年产能642.2万吨；同时拥有处于探转采阶段的磷矿资源约2.58亿吨（折权益），未来随着磷矿建成投产，公司的资源优势将进一步放大。我们在前期深度报告《看好储能需求预期提升下磷矿景气上行潜力》中也有所论述，磷矿资源有望实现从粮食安全到能源安全载体的重要重估。此外，当前公司核心化工品已出现景气上行拐点。草甘膦在刚需备货季供应链扰动背景下价格明显上涨，有机硅历经协同价格也稳中有升，有望修复公司盈利。
- 向新而行，价值重塑：**公司正加速从传统化工向电子材料及新能源领域跨越。2025年，控股子公司兴福电子（已挂牌科创板）净利润增长29.69%，湿电子化学品已实现中芯国际、华虹集团、SK海力士、长江存储等多家知名半导体客户批量供应。新能源布局持续推进，公司已形成8万吨磷酸铁锂、10万吨磷酸铁、10万吨磷酸二氢锂产能；公司磷酸铁锂产品质量达到四代水平，成功导入行业头部企业。其他新兴产业方面，2025年公司的国内首套乙烯法制乙硫醇生产线试车成功、磷化氢尾气生产磷化剂系列产品项目一次性开车成功，光刻胶用光引发剂制备技术打破国外垄断，成功实现国产替代。公司还与中科院深圳先进院在更具前瞻性的黑磷、气凝胶、新能源材料等领域达成战略合作。其中黑磷晶体已实现单次百公斤级的稳定制备技术，并积极拓展其在新能源、医药、航空航天等领域的应用研究。整体而言，公司正逐步向高壁垒、高成长的综合性材料平台转型，向产业链高价值环节迈进。

盈利预测与投资建议

- 我们根据2025年行业景气实际情况及2026年的变化调整公司产品和原材料价格等预测，我们预测26-28年公司归母净利润分别为22.97、25.39和29.13亿元（原26-27年预测为21.97和23.89亿元），按照可比公司26年19倍PE，给予目标价36.29元并维持买入评级。

风险提示

- 产品和原材料价格波动，新产能投产及销售不及预期，下游需求不及预期。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	28,396	29,300	32,803	34,557	36,536
同比增长(%)	0.4%	3.2%	12.0%	5.3%	5.7%
营业利润(百万元)	2,247	2,310	3,399	3,737	4,246
同比增长(%)	26.3%	2.8%	47.1%	9.9%	13.6%
归属母公司净利润(百万元)	1,601	1,492	2,297	2,539	2,913
同比增长(%)	14.3%	-6.8%	53.9%	10.5%	14.7%
每股收益(元)	1.33	1.24	1.91	2.11	2.42
毛利率(%)	19.5%	18.0%	21.0%	21.2%	21.9%
净利率(%)	5.6%	5.1%	7.0%	7.3%	8.0%
净资产收益率(%)	7.6%	6.9%	9.5%	9.3%	10.0%
市盈率	24.6	26.4	17.1	15.5	13.5
市净率	1.8	1.8	1.5	1.4	1.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2026年04月23日）	32.72元
目标价格	36.29元
52周最高价/最低价	45.49/18.59元
总股本/流通A股（万股）	120,174/120,174
A股市值（百万元）	39,321
国家/地区	中国
行业	基础化工
报告发布日期	2026年04月24日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	0.77	1.93	-22.56	69.35
相对表现%	-0.28	-6.41	-24.34	42.96
沪深300%	1.05	8.34	1.78	26.39



证券分析师

万里扬 执业证书编号：S0860519090003
wanliyang@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

矿端持续高景气，业绩有望持续改善 2025-04-18
龙头资源端稀缺性凸显，静待景气回升 2024-06-21

表 1：可比公司估值（截至 2026/4/23）

可比公司	最新 价格	每股收益（元）				市盈率			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
扬农化工	70.99	2.97	3.17	3.99	4.64	23.94	22.38	17.80	15.30
川发龙蟒	11.43	0.28	0.33	0.41	0.50	40.49	34.27	27.70	23.03
川恒股份	35.71	1.58	2.08	2.56	2.99	22.62	17.17	13.97	11.96
润丰股份	78.40	1.60	4.07	4.82	5.89	48.91	19.24	16.27	13.31
新安股份	12.50	0.04	0.11	0.44	0.68	328.08	114.89	28.29	18.28
湖北宜化	16.28	0.60	0.82	1.14	1.32	27.13	19.88	14.26	12.30
调整后平均						35.12	23.94	19.01	14.80

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,464	1,780	1,692	1,782	2,588	营业收入	28,396	29,300	32,803	34,557	36,536
应收票据、账款及款项融资	2,427	2,662	2,980	3,139	3,319	营业成本	22,854	24,038	25,925	27,244	28,528
预付账款	333	214	240	253	267	销售费用	441	442	502	525	557
存货	3,539	3,962	4,273	4,490	4,702	管理费用	567	492	603	608	657
其他	531	740	653	657	661	研发费用	1,183	1,314	1,419	1,522	1,595
流动资产合计	8,295	9,357	9,837	10,321	11,537	财务费用	350	443	604	508	490
长期股权投资	1,642	1,637	1,637	1,637	1,637	资产、信用减值损失	492	118	33	19	62
固定资产	30,300	30,901	31,481	32,282	33,131	公允价值变动收益	(23)	2	0	0	0
在建工程	2,392	3,172	4,191	4,830	5,239	投资净收益	121	157	139	139	139
无形资产	3,040	4,888	4,707	4,526	4,345	其他	(362)	(301)	(457)	(532)	(540)
其他	2,107	2,068	1,978	1,937	1,895	营业利润	2,247	2,310	3,399	3,737	4,246
非流动资产合计	39,481	42,666	43,994	45,211	46,246	营业外收入	18	42	30	30	30
资产总计	47,776	52,023	53,830	55,531	57,783	营业外支出	182	187	185	185	185
短期借款	2,049	3,167	2,433	1,944	1,724	利润总额	2,083	2,165	3,245	3,583	4,092
应付票据及应付账款	6,178	6,788	7,321	7,693	8,056	所得税	465	552	828	914	1,044
其他	5,775	5,586	5,831	5,898	5,975	净利润	1,619	1,612	2,417	2,668	3,048
流动负债合计	14,003	15,542	15,585	15,536	15,755	少数股东损益	17	120	120	130	135
长期借款	6,295	7,368	7,368	7,368	7,368	归属于母公司净利润	1,601	1,492	2,297	2,539	2,913
应付债券	2,824	2,894	0	0	0	每股收益(元)	1.33	1.24	1.91	2.11	2.42
其他	1,772	1,824	1,820	1,820	1,820						
非流动负债合计	10,891	12,086	9,188	9,188	9,188	主要财务比率					
负债合计	24,894	27,628	24,773	24,724	24,943		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	1,419	2,387	2,507	2,637	2,772	成长能力					
实收资本(或股本)	1,103	1,103	1,202	1,202	1,202	营业收入	0.4%	3.2%	12.0%	5.3%	5.7%
资本公积	6,818	6,939	9,637	9,637	9,637	营业利润	26.3%	2.8%	47.1%	9.9%	13.6%
留存收益	13,254	13,627	15,372	16,992	18,890	归属于母公司净利润	14.3%	-6.8%	53.9%	10.5%	14.7%
其他	288	339	339	339	339	获利能力					
股东权益合计	22,882	24,395	29,058	30,807	32,839	毛利率	19.5%	18.0%	21.0%	21.2%	21.9%
负债和股东权益总计	47,776	52,023	53,830	55,531	57,783	净利率	5.6%	5.1%	7.0%	7.3%	8.0%
						ROE	7.6%	6.9%	9.5%	9.3%	10.0%
						ROIC	5.7%	5.3%	7.3%	7.5%	8.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	52.1%	53.1%	46.0%	44.5%	43.2%
净利润	1,619	1,612	2,417	2,668	3,048	净负债率	52.4%	58.8%	36.5%	32.5%	27.4%
折旧摊销	2,144	2,562	2,378	2,574	2,793	流动比率	0.59	0.60	0.63	0.66	0.73
财务费用	350	443	604	508	490	速动比率	0.32	0.34	0.35	0.36	0.42
投资损失	(121)	(157)	(139)	(139)	(139)	营运能力					
营运资金变动	(501)	(504)	386	29	(32)	应收账款周转率	19.2	15.2	14.1	13.7	13.7
其它	(1,902)	(2,340)	78	19	62	存货周转率	7.4	6.1	6.1	6.0	6.0
经营活动现金流	1,589	1,615	5,723	5,660	6,222	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
资本支出	(4,515)	(5,538)	(3,755)	(3,793)	(3,830)	每股指标(元)					
长期投资	198	10	0	0	0	每股收益	1.33	1.24	1.91	2.11	2.42
其他	2,278	2,236	139	139	139	每股经营现金流	1.44	1.46	4.76	4.71	5.18
投资活动现金流	(2,039)	(3,292)	(3,616)	(3,653)	(3,691)	每股净资产	17.86	18.31	22.09	23.44	25.02
债权融资	852	1,585	(3,102)	0	0	估值比率					
股权融资	(389)	121	2,797	0	0	市盈率	24.6	26.4	17.1	15.5	13.5
其他	(833)	286	(1,890)	(1,916)	(1,725)	市净率	1.8	1.8	1.5	1.4	1.3
筹资活动现金流	(371)	1,992	(2,195)	(1,916)	(1,725)	EV/EBITDA	11.3	10.0	8.4	7.8	7.1
汇率变动影响	9	(7)	-0	-0	-0	EV/EBIT	20.6	19.4	13.3	12.6	11.3
现金净增加额	(812)	308	(88)	90	806						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。