

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	6.95
总股本/流通股本(亿股)	20.64 / 20.64
总市值/流通市值(亿元)	143 / 143
52周内最高/最低价	9.17 / 5.38
资产负债率(%)	43.01%
市盈率	160.14
第一大股东	唐山三友碱业(集团)有限公司

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 刘隆基
SAC 登记编号: S1340525120002
Email: liulongji@cnpsec.com

三友化工(600409)

主营产品景气修复，业绩有望持续改善

● 事件：

2026年8月25日晚，三友化工披露2026年半年度报告。2026H1公司实现营业收入98.02亿元，同比增长2.51%；实现利润总额1.68亿元，同比增长148.25%；实现归母净利润1.68亿元，同比增长129.15%；实现扣非归母净利润1.55亿元，同比增长235.49%；2026Q2实现营业收入约52.94亿元（同比+10.4%、环比约+17.4%），归母净利润约2.60亿元（同比+182.6%、环比扭亏），扣非归母净利润约2.53亿元（同比+216.3%、环比扭亏）；上半年呈逐季改善态势。

● 主营产品景气修复，二季度盈利大幅改善

报告期内，公司纯碱、粘胶短纤、聚氯乙烯（PVC）等核心产品景气边际修复，价格与价差同比改善；在行业供给端部分产能出清、检修及环保约束背景下，供需格局好转，公司依托“两碱一化”循环经济产业链一体化优势，盈利弹性充分释放；同时公司稳步推进氯乙酸、氯化亚砷等精细化工项目稳定运行，推动主业向高端化延伸。

● 行业供给约束、需求稳健，化工景气有望延续

供给端，纯碱、氯碱等行业新增产能投放节奏放缓，部分高成本产能在能耗、环保约束下持续出清，行业供给约束增强；粘胶短纤在行业自律与产能格局优化下供需趋于平衡。需求端，下游玻璃、印染纺织、地产后周期及新能源（如锂电电解液用氯化亚砷）等领域需求稳健，公司“两碱一化”循环经济模式成本优势显著。公司作为龙头企业，有望在行业景气修复与高端化转型中持续受益。

● 风险提示：

化工产品（纯碱、粘胶、PVC等）价格大幅波动风险；下游玻璃、纺织、地产及新能源需求不及预期风险；原材料（原盐、电石、煤炭等）价格大幅波动风险；安全生产与环保合规风险；套期保值业务风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	18831	20426	21714	22727
增长率(%)	-11.84	8.47	6.31	4.67
EBITDA（百万元）	1440.79	2693.66	3114.97	3751.40
归属母公司净利润（百万元）	89.53	682.43	830.68	1129.29
增长率(%)	-82.06	662.25	21.72	35.95
EPS（元/股）	0.04	0.33	0.40	0.55
市盈率（P/E）	163.25	21.42	17.59	12.94
市净率（P/B）	1.05	1.02	0.98	0.93
EV/EBITDA	10.81	6.31	5.18	3.93

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	18831	20426	21714	22727	营业收入	-11.8%	8.5%	6.3%	4.7%
营业成本	16435	16951	17826	18234	营业利润	-98.5%	9,484.5%	23.8%	37.2%
税金及附加	263	285	303	317	归属于母公司净利润	-82.1%	662.2%	21.7%	35.9%
销售费用	144	156	166	174	获利能力				
管理费用	1324	1436	1527	1598	毛利率	12.7%	17.0%	17.9%	19.8%
研发费用	535	580	617	646	净利率	0.5%	3.3%	3.8%	5.0%
财务费用	152	36	46	41	ROE	0.6%	4.7%	5.6%	7.2%
资产减值损失	-45	0	0	0	ROIC	0.4%	4.2%	4.9%	6.2%
营业利润	11	1071	1326	1818	偿债能力				
营业外收入	94	60	50	45	资产负债率	42.4%	40.0%	39.8%	39.1%
营业外支出	8	23	27	30	流动比率	1.02	1.13	1.30	1.57
利润总额	97	1108	1349	1833	营运能力				
所得税	45	222	270	367	应收账款周转率	68.76	65.69	65.05	64.56
净利润	52	886	1079	1467	存货周转率	10.94	12.10	12.22	12.05
归母净利润	90	682	831	1129	总资产周转率	0.71	0.76	0.79	0.79
每股收益(元)	0.04	0.33	0.40	0.55	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.04	0.33	0.40	0.55
货币资金	3639	3257	4378	6045	每股净资产	6.72	6.96	7.24	7.62
交易性金融资产	48	48	48	48	估值比率				
应收票据及应收账款	298	324	344	360	PE	163.25	21.42	17.59	12.94
预付款项	121	125	131	134	PB	1.05	1.02	0.98	0.93
存货	1379	1423	1496	1530	现金流量表				
流动资产合计	6852	6668	8006	9816	净利润	52	886	1079	1467
固定资产	14421	14906	15050	14890	折旧和摊销	1289	1549	1720	1877
在建工程	2804	2663	2494	2376	营运资本变动	-682	36	11	-28
无形资产	1265	1291	1312	1327	其他	186	44	36	49
非流动资产合计	19813	20099	20068	19781	经营活动现金流净额	845	2516	2846	3365
资产总计	26665	26766	28074	29597	资本开支	-1535	-1851	-1665	-1573
短期借款	115	105	95	85	其他	9	51	18	19
应付票据及应付账款	3044	3219	3385	3463	投资活动现金流净额	-1526	-1801	-1647	-1554
其他流动负债	3544	2595	2656	2694	股权融资	100	0	0	0
流动负债合计	6703	5919	6137	6242	债务融资	1002	-836	250	280
其他	4608	4788	5048	5338	其他	-291	-257	-328	-424
非流动负债合计	4608	4788	5048	5338	筹资活动现金流净额	811	-1093	-78	-144
负债合计	11311	10707	11185	11580	现金及现金等价物净增加额	114	-381	1121	1667
股本	2064	2064	2064	2064					
资本公积金	3572	3572	3572	3572					
未分配利润	7207	7579	8036	8657					
少数股东权益	1487	1691	1939	2276					
其他	1024	1153	1278	1447					
所有者权益合计	15354	16059	16889	18017					
负债和所有者权益总计	26665	26766	28074	29597					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048