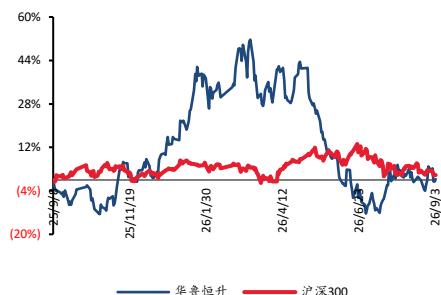


荆州基地利润贡献显著，成本管控与产品提价推动业绩高增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 27.5/27.5
总市值/流通(亿元) 572.81/572.74
12 个月内最高/最低价 44.1/17.88 (元)

相关研究报告

<<成本优势构筑盈利护城河，新项目投产贡献重要增量>>—2026-04-22
<<华鲁恒升 2025 年中报点评：周期底部致公司业绩短期承压，“一体两翼”成长路径清晰>>—2025-09-05
<<华鲁恒升 2024 年报点评：双基地效能提升，公司业绩韧性凸显>>—2025-04-03

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件：公司近期发布 2026 年半年报，期内实现营业收入 171.62 亿元，同比增长 8.87%，归母净利润 23.53 亿元，同比增长 49.98%。拟每 10 股派发现金红利 2.60 元（含税）。

成本管控与产品提价推动业绩高增。2026 年上半年，在国内“反内卷”政策导向与国际地缘冲突等多重因素推动下，部分产品价格中枢上移，为公司经营改善创造了有利的市场环境，主要产品碳酸二甲酯、尼龙 6、二元酸、己二酸、异辛醇、醋酸等产品价格同比均有上涨，尿素价格窄幅震荡、同比略有上涨；原料端煤炭、纯苯、丙烯采购价格区间震荡上行，公司通过建立差异化配置与多层次原料供应体系多措并举压降煤炭采购成本，有效对冲了原料涨价压力。分产品看，新能源新材料相关产品毛利率 18.39%、同比提升 9.92 个百分点，有机胺毛利率 21.68%、同比提升 9.70 个百分点，改善幅度居前；化学肥料、醋酸及衍生品毛利率分别为 33.22% 和 36.53%，同比分别提升 3.17 和 3.13 个百分点。

荆州基地利润贡献显著，新项目建设稳步推进。控股子公司华鲁恒升（荆州）有限公司上半年实现营业收入 44.47 亿元、净利润 6.37 亿元，约占公司归母净利润的 27%，异地第二生产基地已成为公司重要的利润增长极。气化平台升级改造项目、20 万吨/年一元酸项目、蜜胺树脂单体材料项目稳步推进。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.74/1.99/2.18 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格剧烈波动风险；项目进度、收益不及预期风险；行业竞争加剧风险；不可抗力风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	30,969	36,104	40,677	44,433
营业收入增长率(%)	-9.52%	16.58%	12.67%	9.23%
归母净利（百万元）	3,315	4,797	5,484	6,004
净利润增长率(%)	-15.04%	44.67%	14.32%	9.49%
摊薄每股收益（元）	1.21	1.74	1.99	2.18
市盈率（PE）	17.28	11.94	10.45	9.54

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,398	2,085	6,680	12,669	20,118
应收和预付款项	774	915	1,033	1,168	1,282
存货	1,319	1,493	1,684	1,904	2,089
其他流动资产	3,883	4,392	5,403	6,225	7,023
流动资产合计	7,374	8,885	14,799	21,967	30,512
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	30,056	32,994	32,178	30,318	27,768
在建工程	4,831	2,461	1,730	1,215	908
无形资产开发支出	2,367	2,857	2,999	3,247	3,465
长期待摊费用	272	226	294	292	298
其他非流动资产	9,131	10,640	16,828	23,997	32,538
资产总计	46,658	49,177	54,029	59,069	64,977
短期借款	0	776	676	576	476
应付和预收款项	3,149	1,615	1,821	2,059	2,260
长期借款	8,224	8,139	7,639	7,139	7,039
其他负债	2,457	3,496	4,187	4,391	4,560
负债合计	13,830	14,027	14,323	14,166	14,336
股本	2,123	2,123	2,750	2,750	2,750
资本公积	2,425	2,442	1,807	1,807	1,807
留存收益	26,573	28,723	32,823	37,457	42,580
归母公司股东权益	31,018	33,080	37,144	41,778	46,900
少数股东权益	1,810	2,070	2,562	3,125	3,741
股东权益合计	32,828	35,150	39,706	44,903	50,641
负债和股东权益	46,658	49,177	54,029	59,069	64,977

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	4,968	4,198	8,991	10,124	10,910
投资性现金流	-5,075	-3,646	-3,280	-2,442	-2,144
融资性现金流	-388	80	-1,134	-1,660	-1,331
现金增加额	-476	639	4,571	6,021	7,435

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	34,226	30,969	36,104	40,677	44,433
营业成本	27,821	25,037	28,233	31,927	35,036
营业税金及附加	201	219	256	288	315
销售费用	89	93	109	123	134
管理费用	335	310	362	367	356
财务费用	220	263	253	188	114
资产减值损失	-28	-25	0	0	0
投资收益	-32	-20	-23	-26	-28
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	5,008	4,251	6,159	7,041	7,709
其他非经营损益	7	11	8	8	9
利润总额	5,015	4,262	6,166	7,050	7,719
所得税	836	607	878	1,003	1,099
净利润	4,178	3,656	5,289	6,046	6,620
少数股东损益	276	340	492	563	616
归母股东净利润	3,903	3,315	4,797	5,484	6,004

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	18.71%	19.16%	21.80%	21.51%	21.15%
销售净利率	11.40%	10.71%	13.29%	13.48%	13.51%
销售收入增长率	25.55%	-9.52%	16.58%	12.67%	9.23%
EBIT 增长率	17.04%	-13.81%	41.60%	12.73%	8.22%
净利润增长率	9.14%	-15.04%	44.67%	14.32%	9.49%
ROE	12.58%	10.02%	12.91%	13.13%	12.80%
ROA	9.21%	7.63%	10.25%	10.69%	10.67%
ROIC	10.36%	8.43%	10.90%	11.26%	11.07%
EPS (X)	1.42	1.21	1.74	1.99	2.18
PE (X)	14.68	17.28	11.94	10.45	9.54
PB (X)	1.85	1.73	1.54	1.37	1.22
PS (X)	1.67	1.85	1.59	1.41	1.29
EV/EBITDA (X)	6.68	9.73	5.72	4.65	3.75

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。