

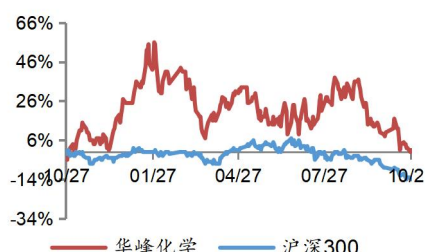
前三季度业绩高增，低成本扩张巩固成本优势

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-27

收盘价（元）	8.70
近 12 个月最高/最低（元）	13.98/8.40
总股本（百万股）	4,963
流通股本（百万股）	4,952
流通股比例（%）	99.79
总市值（亿元）	432
流通市值（亿元）	431

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

1.【华安化工】华峰化学：主要产品景气提升，整合集团优质资源 2026-08-07

2.26 年 H1 业绩高升，产品景气持续 2026-07-08

3.氨纶、己二酸价格回暖，产业链一体化优势明显 2026-04-30

主要观点：

● 事件描述

10 月 26 日，公司发布 2026 年三季报。2026 年前三季度公司实现营业收入 217.88 亿元，同比增长 20.31%；实现归母净利润 31.02 亿元，同比增长 112.24%；实现扣非归母净利润 30.23 亿元，同比增长 125.13%；实现基本每股收益 0.63 元/股。其中，2026 年第三季度公司实现营业收入 76.21 亿元，同比增长 27.60%；实现归母净利润 11.19 亿元，同比增长 134.01%；实现扣非归母净利润 10.50 亿元，同比增长 139.62%。

● 氨纶、己二酸持续底部震荡，公司整体盈利环比基本持平

氨纶供需边际改善，价格价差同比显著修复。2026 年以来氨纶价格震荡回升，26Q1 均价约 23522 元/吨，26Q2 回升至 27848 元/吨，26Q3 进一步升至 28181.82 元/吨，环比上涨 1.20%。成本端主原料 PTMEG 与纯 MDI 环比下滑，26Q3 氨纶价差约 15222.93 元/吨，同比增长 43.52%，环比增长 7.79%，企业利润空间大幅改善。供给端行业新增产能放缓、部分落后产能淘汰，需求随旺季逐步回暖，氨纶价格有望维持景气修复态势。

己二酸价格环比回落，价差同环比均有收窄。2026 年 Q3 己二酸均价约为 8423.82 元/吨，环比下降 5.09%，同比增长 19.27%。成本端纯苯价格高位、硝酸价格回落，26Q3 己二酸价差约 926.30 元/吨，环比收窄 38.33%，同比收窄 22.69%，行业盈利空间明显压缩。需求方面，PA66 市场维持弱势，下游需求偏淡。根据百川盈孚，多个项目目前均处于搁置状态、具体投产时间待定，新增产能落地节奏放缓。

● 氨纶新产能贡献增量，盈利韧性强

华峰化学以量补价，较同行业盈利韧性强。2026 年 6 月，公司控股子公司重庆氨纶非公开发行业募投项目“年产 25 万吨差别化氨纶扩建项目”剩余 15 万吨产能正式投产，项目已全部建设完成。此外，公司拟投资 36 亿元在瑞安建设“年产 20 万吨高性能低碳化数智化氨纶新材料扩建项目”，并规划重庆基地“年产 5 万吨高品质高性能差别化氨纶扩建项目”，产能将逐步释放带来增量。公司的重庆基地在原料成本、能源、折旧方面均较同行业以及瑞安基地有显著成本优势。

● 投资建议

预计 2026-2028 年公司实现归母净利润分别为 42.38、46.62、51.80 亿元，当前股价对应 PE 分别为 10、9、8 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

新建产能投放不及预期；

产品及原料价格大幅波动；
行业产能投放超预期，竞争加剧；
宏观经济下行导致需求持续下滑。

Table 10-1
● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	24198	29751	32239	32627
收入同比 (%)	-10.1%	22.9%	8.4%	1.2%
归属母公司净利润	1858	4238	4662	5180
净利润同比 (%)	-16.3%	128.2%	10.0%	11.1%
毛利率 (%)	13.2%	20.3%	20.5%	21.8%
ROE (%)	6.8%	13.7%	13.1%	12.7%
每股收益 (元)	0.37	0.85	0.94	1.04
P/E	29.73	10.19	9.26	8.34
P/B	2.00	1.40	1.22	1.06
EV/EBITDA	13.82	6.09	5.15	4.27

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
流动资产	20818	23064	29243	32781					
现金	6781	6922	10210	13600					
应收账款	2629	3060	3277	3254					
其他应收款	205	-83	247	-47					
预付账款	613	736	801	778					
存货	3737	3862	4613	3940					
其他流动资产	6852	8566	10095	11256					
非流动资产	16065	16661	16592	16600					
长期投资	922	1013	1097	1179					
固定资产	10642	11057	10678	10407					
无形资产	1335	1387	1459	1486					
其他非流动资产	3166	3204	3358	3529					
资产总计	36884	39725	45835	49381					
流动负债	8177	7512	8940	7282					
短期借款	2264	2073	1883	1579					
应付账款	1731	2264	1984	2264					
其他流动负债	4182	3175	5073	3440					
非流动负债	1367	1364	1362	1359					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	1367	1364	1362	1359					
负债合计	9545	8876	10302	8641					
少数股东权益	1	16	38	65					
股本	4963	4963	4963	4963					
资本公积	3897	3897	3897	3897					
留存收益	18479	21973	26635	31815					
归属母公司股东权益	27339	30833	35495	40674					
负债和股东权益	36884	39725	45835	49381					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
经营活动现金流	3740	4601	6260	6526					
净利润	1871	4254	4684	5207					
折旧摊销	1534	1715	1681	1713					
财务费用	41	87	79	69					
投资损失	-213	-169	-206	-227					
营运资金变动	476	-1432	-123	-414					
其他经营现金流	1425	5833	4953	5799					
投资活动现金流	-2911	-3435	-2697	-2758					
资本支出	-1632	-2458	-1755	-1902					
长期投资	-1021	-1224	-1227	-1162					
其他投资现金流	-258	248	285	306					
筹资活动现金流	-1320	-1026	-274	-378					
短期借款	-531	-191	-191	-304					
长期借款	-2	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	0	0	0	0					
其他筹资现金流	-786	-836	-83	-74					
现金净增加额	-432	140	3288	3390					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
营业收入	24198	29751	32239	32627					
营业成本	21007	23713	25638	25509					
营业税金及附加	115	129	145	148					
销售费用	235	248	279	290					
管理费用	384	470	503	514					
财务费用	-44	-83	-94	-186					
资产减值损失	-11	0	0	0					
公允价值变动收益	18	0	0	0					
投资净收益	213	169	206	227					
营业利润	2369	4854	5414	6027					
营业外收入	27	20	23	23					
营业外支出	262	164	166	197					
利润总额	2134	4710	5270	5853					
所得税	262	456	586	646					
净利润	1871	4254	4684	5207					
少数股东损益	14	15	22	27					
归属母公司净利润	1858	4238	4662	5180					
EBITDA	3632.47	6319.65	6796.44	7330.35					
EPS (元)	0.37	0.85	0.94	1.04					

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-10.1%	22.9%	8.4%	1.2%
营业利润	-7.6%	104.9%	11.5%	11.3%
归属于母公司净利润	-16.3%	128.2%	10.0%	11.1%
获利能力				
毛利率 (%)	13.2%	20.3%	20.5%	21.8%
净利率 (%)	7.7%	14.2%	14.5%	15.9%
ROE (%)	6.8%	13.7%	13.1%	12.7%
ROIC (%)	6.2%	12.6%	12.1%	11.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	25.9%	22.3%	22.5%	17.5%
净负债比率 (%)	34.9%	28.8%	29.0%	21.2%
流动比率	2.55	3.07	3.27	4.50
速动比率	1.81	2.24	2.48	3.62
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.78	0.75	0.69
应收账款周转率	9.41	10.46	10.17	9.99
应付账款周转率	12.09	11.87	12.07	12.01
每股指标 (元)				
每股收益	0.37	0.85	0.94	1.04
每股经营现金流(摊薄)	0.75	0.93	1.26	1.32
每股净资产	5.51	6.21	7.15	8.20
估值比率				
P/E	29.73	10.19	9.26	8.34
P/B	2.00	1.40	1.22	1.06
EV/EBITDA	13.82	6.09	5.15	4.27

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。