

氯化亚砷供需趋紧，芳纶与 PEKK 共迎需求催化

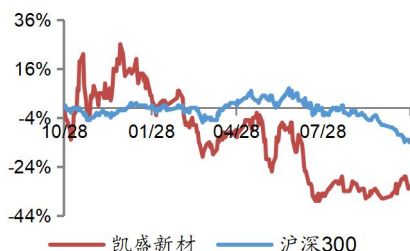
投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-28

主要观点：

收盘价（元） 16.57
近 12 个月最高/最低（元） 33.85/14.52
总股本（百万股） 453
流通股本（百万股） 427
流通股比例（%） 94.17
总市值（亿元） 75
流通市值（亿元） 71

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：韩浩然

执业证书号：S0010126040034

邮箱：hanhr@hazq.com

相关报告

- 1.【华安化工】凯盛新材：氯化亚砷价格上涨，盈利稳步提升 2026-08-21
- 2.氯化亚砷盈利显著改善，PEKK 材料空间广阔 2026-04-26

● 事件描述

10 月 26 日公司发布三季度报，前三季度公司实现营业收入 9.57 亿元，同比增长 23.58%；归属于母公司所有者净利润 1.23 亿元，同比增长 6.61%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 1.16 亿元，同比增长 46.24%；其中三季度公司实现营业收入 3.02 亿元，同比增长 25.04%，环比减少 16.86%；归属于母公司所有者净利润 0.29 亿元，同比增长 6.94%，环比减少 44.91%。

● 氯化亚砷价格中枢上行，硫磺成本回落价差进入景气区间。

据百川盈孚，10 月 28 日氯化亚砷市场参考报价 5850 元/吨，较年初价格涨幅达 65.4%。供给端多家企业计划开展装置检修，当前可售货源基本排满，市场供应偏紧，叠加成本端核心原料硫磺价格自高位回落，国产硫磺回落至 5310 元/吨，较年内高点下降 50.3%，成本压力边际缓解，氯化亚砷-硫磺价差修复至 5054 元/吨，位于 2020 年以来 85.5%分位，产品盈利进入景气区间。格局方面，国内氯化亚砷名义产能约 63.5 万吨，其中凯盛新材（15 万吨/年）、金禾实业（8 万吨/年）、世龙实业（6 万吨/年）三家合计占比约 46%，其余均为 5 万吨以下中小产能且行业后续无新增产能规划，行业供需格局向好。

● 芳纶与 PEKK 作为公司两大高性能材料业务，同步迎来需求催化。

芳纶方面，对位芳纶是光纤增强结构中不可或缺的“骨架”材料，确保光纤在铺设和长期运行中不因外力拉伸导致信号衰减或断裂。随着光纤需求由传统电信基建逐步转向 AI 算力中心、高速光网建设等高景气赛道，芳纶聚合单体需求有望同步扩容。公司芳纶单体年产能达 5.2 万吨，其中潍坊基地 2 万吨已于 2025 年 8 月正式投产，产品进口替代效应凸显，已跻身日本帝人、东丽新材料、韩国可隆、泰和新材等国内外主流芳纶企业的合格供应商序列，市占率稳步提升。PEKK 方面，其综合性能优异，主要应用于航空航天、3D 打印、人体植入医疗等领域。因技术壁垒极高，全球仅索尔维、阿科玛等少数国外企业实现规模化量产，国产替代空间大。公司作为国内先行者率先实现“一步法”生产，相较海外两步法工艺成本优势显著，首期 1000 吨/年装置已达到预定可使用状态，伴随商业航天、低空经济与人形机器人产业需求催化，先发优势充分。

● 投资建议

氯化亚砷供需向好，伴随芳纶单体与 PEKK 材料逐步放量，我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 1.72、2.18、2.59 亿元，同比增长 34.2%、26.8%、18.5%，对应 PE 分别为 44、34、29 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

- （1）新项目推进不及预期；
- （2）原材料价格波动风险；
- （3）行业竞争加剧风险；
- （4）安全生产风险；

- （5）环保政策及能耗政策变化风险；
（6）宏观经济下行风险。

● 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	1026	1401	1507	1641
收入同比（%）	10.6%	36.6%	7.5%	8.9%
归属母公司净利润	128	172	218	259
净利润同比（%）	129.3%	34.2%	26.8%	18.5%
毛利率（%）	27.3%	26.9%	28.7%	30.2%
ROE（%）	6.0%	7.6%	9.0%	9.8%
每股收益（元）	0.31	0.38	0.48	0.57
P/E	91.09	43.60	34.40	29.03
P/B	5.79	3.31	3.08	2.84
EV/EBITDA	44.37	20.54	17.95	14.69

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	1510	2007	2155	2645					
现金	382	777	860	1266					
应收账款	148	173	222	238					
其他应收款	11	33	15	32					
预付账款	16	19	20	23					
存货	89	92	108	111					
其他流动资产	863	913	930	975					
非流动资产	936	848	728	608					
长期投资	0	0	0	0					
固定资产	682	629	529	420					
无形资产	142	142	139	137					
其他非流动资产	111	77	60	52					
资产总计	2445	2855	2884	3253					
流动负债	178	461	321	481					
短期借款	0	0	0	0					
应付账款	91	307	218	323					
其他流动负债	87	153	103	158					
非流动负债	127	127	127	127					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	127	127	127	127					
负债合计	305	588	448	609					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	446	446	446	446					
资本公积	917	917	917	917					
留存收益	777	904	1072	1281					
归属母公司股东权益	2140	2267	2435	2644					
负债和股东权益	2445	2855	2884	3253					

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	95	482	137	470					
净利润	128	172	218	259					
折旧摊销	131	148	147	155					
财务费用	34	7	7	7					
投资损失	-9	-12	-15	-15					
营运资金变动	-192	171	-215	67					
其他经营现金流	325	-2	428	189					
投资活动现金流	-99	-35	3	-6					
资本支出	-9	-55	-20	-29					
长期投资	-97	-1	-2	-2					
其他投资现金流	7	21	24	24					
筹资活动现金流	-42	-53	-57	-57					
短期借款	0	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	25	0	0	0					
资本公积增加	521	0	0	0					
其他筹资现金流	-589	-53	-57	-57					
现金净增加额	-47	395	83	406					

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	1026	1401	1507	1641					
营业成本	746	1024	1075	1146					
营业税金及附加	11	16	17	19					
销售费用	14	20	21	23					
管理费用	61	94	100	106					
财务费用	32	3	-1	-1					
资产减值损失	-7	-1	1	-1					
公允价值变动收益	2	0	0	0					
投资净收益	9	12	15	15					
营业利润	120	193	246	293					
营业外收入	31	5	5	5					
营业外支出	2	1	1	1					
利润总额	150	198	251	298					
所得税	21	26	33	39					
净利润	128	172	218	259					
少数股东损益	0	0	-1	0					
归属母公司净利润	128	172	218	259					
EBITDA	273.56	333.58	377.04	433.07					
EPS (元)	0.31	0.38	0.48	0.57					

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	10.6%	36.6%	7.5%	8.9%
营业利润	106.8%	60.5%	27.5%	19.1%
归属于母公司净利润	129.3%	34.2%	26.8%	18.5%
获利能力				
毛利率 (%)	27.3%	26.9%	28.7%	30.2%
净利率 (%)	12.5%	12.3%	14.5%	15.8%
ROE (%)	6.0%	7.6%	9.0%	9.8%
ROIC (%)	5.4%	6.8%	7.8%	8.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	12.5%	20.6%	15.5%	18.7%
净负债比率 (%)	14.3%	25.9%	18.4%	23.0%
流动比率	8.50	4.36	6.72	5.49
速动比率	7.28	3.86	5.93	4.95
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.53	0.53	0.53
应收账款周转率	7.12	8.73	7.63	7.12
应付账款周转率	5.60	5.14	4.09	4.24
每股指标 (元)				
每股收益	0.31	0.38	0.48	0.57
每股经营现金流(摊薄)	0.21	1.06	0.30	1.04
每股净资产	4.80	5.00	5.37	5.83
估值比率				
P/E	91.09	43.60	34.40	29.03
P/B	5.79	3.31	3.08	2.84
EV/EBITDA	44.37	20.54	17.95	14.69

分析师与研究助理简介

分析师：王强峰，华安证券化工首席分析师，浙江大学化工硕士，2 年大型能源化工央企工作经验，7 年化工行业研究经验，所在团队连续多年获 Wind 基础化工金牌分析师、Choice 石油化工最佳分析师，负责能源、化工及新材料领域的研究。

联系人：韩浩然，华东理工大学工学学士、金融学硕士，两年大型能源化工国企产业投资及投后管理经验，2026 年加入华安证券研究所。

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。