

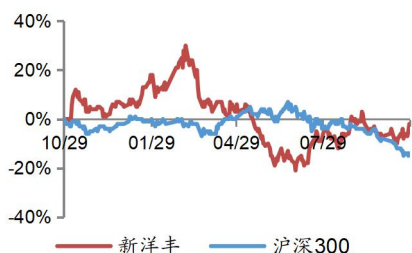
26Q3 盈利韧性凸显，磷石膏制酸构筑长期成本壁垒

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-10-29

收盘价（元）	14.27
近 12 个月最高/最低（元）	19.45/11.32
总股本（百万股）	1,255
流通股本（百万股）	1,143
流通股比例（%）	91.07
总市值（亿元）	179
流通市值（亿元）	163

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

分析师：许灿杰

执业证书号：S0010526060001

邮箱：xucanje@hazq.com

主要观点：

● 事件描述

公司发布 2026 年三季报。2026 前三季度公司实现营业收入 145.77 亿元，同比增长 8.18%；归属于母公司所有者净利润 13.77 亿元，同比增长 0.23%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 13.68 亿元，同比增长 3.14%。2026 年三季度公司实现营业收入 32.97 亿元，同比减少 19.14%；归属于母公司所有者净利润 4.16 亿元，同比减少 1.54%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 4.14 亿元，同比减少 0.14%。

● 整体盈利较为稳定，磷酸铁上涨带动毛利率走高。

2026 年第三季度公司销售毛利率为 24.83%，录得全年盈利最好的季度，主要系磷酸铁等产品涨价。据百川盈孚，2026 年第三季度公司主要产品复合肥、磷矿石、磷酸铁和磷酸一铵均价分别为 3461.36 元/吨、1006 元/吨、15611.96 元/吨、7255.07 元/吨，分别同比+16.76%、-1.33%、+48.62%、+22.63%，分别环比-1.80%、-0.49%、+15.42%、-1.73%，磷酸铁同比涨价明显，磷矿石持续维持高位，复合肥和磷酸一铵成本端硫酸涨价推动上涨。后续来看，磷酸铁受新能源需求拉动明显，在行业经营秩序逐步恢复和原材料供需格局缓解的背景下，磷酸一铵和复合肥的毛利率也将有很大的提升空间。

● 磷石膏制酸构筑成本壁垒，宜昌新产能陆续落地。

公司磷石膏制酸项目预计于 2027 年三季度投产，按在建磷石膏制酸的装置产能计算，项目投产后可使公司硫磺外采量减少三分之二。头部企业都启动了磷石膏制酸项目，2027 年投产之后，磷肥综合成本将与既无资本、也无技术储备的中小企业彻底拉开差距，公司在磷肥行业的成本优势和行业竞争力将再上一个台阶。除磷石膏制酸项目外，公司宜昌新洋丰磷化基地的一期项目将在 2026 年 12 月份至 2027 年春节前陆续投产，明后年整体盈利能力有望持续增加。

● 投资建议

公司产业链一体化优势明显，加上磷石膏制酸和磷酸铁等产品贡献增量，精细化工产品逐步放量，我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 18.69、21.93、23.23 亿元，同比增长 15.93%、17.34%、5.93%，对应 PE 分别为 10、8、8 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 新建项目建设进度不及预期；
- (2) 原材料及产品价格大幅波动；
- (3) 宏观经济下行。

相关报告

- 1.26H1 业绩稳健表现，一体化竞争优势明显 2026-08-20
- 2.复合肥盈利修复，精细化工打造第二曲线 2026-05-07
- 3.新洋丰：Q3 业绩稳中有进，持续完善产业链布局 2025-11-03

● 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	18048	20923	22389	24459
收入同比 (%)	16.0%	15.9%	7.0%	9.2%
归属母公司净利润	1612	1869	2193	2323
净利润同比 (%)	22.6%	15.9%	17.3%	5.9%
毛利率 (%)	17.4%	16.5%	17.5%	17.1%
ROE (%)	13.6%	13.6%	13.8%	12.7%
每股收益 (元)	1.28	1.49	1.75	1.85
P/E	12.20	9.58	8.16	7.71
P/B	1.65	1.31	1.13	0.98
EV/EBITDA	7.02	4.54	3.67	2.85

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	9133	12054	13672	17291					
现金	1596	4361	5603	8299					
应收账款	388	356	447	436					
其他应收款	32	95	35	102					
预付账款	593	576	631	704					
存货	4552	4699	4977	5758					
其他流动资产	1973	1967	1980	1991					
非流动资产	11418	11578	11782	12092					
长期投资	34	34	34	38					
固定资产	7873	8048	8134	7417					
无形资产	1722	1908	2125	2356					
其他非流动资产	1788	1588	1489	2282					
资产总计	20551	23631	25454	29383					
流动负债	6161	7391	7007	8597					
短期借款	50	50	50	50					
应付账款	2009	2992	2226	3468					
其他流动负债	4102	4349	4731	5079					
非流动负债	2151	2151	2151	2151					
长期借款	528	528	528	528					
其他非流动负债	1623	1623	1623	1623					
负债合计	8312	9541	9157	10748					
少数股东权益	369	379	393	408					
股本	1283	1255	1255	1255					
资本公积	137	137	137	137					
留存收益	10450	12319	14512	16835					
归属母公司股东权益	11870	13711	15904	18227					
负债和股东权益	20551	23631	25454	29383					

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	2117	4051	2626	4193					
净利润	1627	1879	2207	2338					
折旧摊销	713	1026	1111	1120					
财务费用	61	71	71	71					
投资损失	-19	-23	-25	-27					
营运资金变动	-355	1075	-761	668					
其他经营现金流	2073	827	2990	1693					
投资活动现金流	-1311	-1187	-1313	-1426					
资本支出	-1355	-1209	-1338	-1449					
长期投资	-23	0	0	-4					
其他投资现金流	67	23	25	27					
筹资活动现金流	-490	-99	-71	-71					
短期借款	0	0	0	0					
长期借款	-102	0	0	0					
普通股增加	0	-28	0	0					
资本公积增加	4	0	0	0					
其他筹资现金流	-392	-71	-71	-71					
现金净增加额	313	2765	1242	2696					

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	18048	20923	22389	24459					
营业成本	14905	17467	18464	20271					
营业税金及附加	73	89	95	103					
销售费用	389	466	498	541					
管理费用	279	332	354	386					
财务费用	52	55	27	15					
资产减值损失	-106	-38	-41	-45					
公允价值变动收益	1	0	0	0					
投资净收益	19	23	25	27					
营业利润	2022	2290	2701	2864					
营业外收入	8	0	0	0					
营业外支出	12	0	0	0					
利润总额	2018	2290	2701	2864					
所得税	391	411	494	526					
净利润	1627	1879	2207	2338					
少数股东损益	15	10	14	15					
归属母公司净利润	1612	1869	2193	2323					
EBITDA	2817.00	3371.88	3836.83	3994.73					
EPS (元)	1.28	1.49	1.75	1.85					

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	16.0%	15.9%	7.0%	9.2%
营业利润	27.2%	13.3%	17.9%	6.0%
归属于母公司净利润	22.6%	15.9%	17.3%	5.9%
获利能力				
毛利率 (%)	17.4%	16.5%	17.5%	17.1%
净利率 (%)	8.9%	8.9%	9.8%	9.5%
ROE (%)	13.6%	13.6%	13.8%	12.7%
ROIC (%)	12.1%	12.1%	12.3%	11.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	40.4%	40.4%	36.0%	36.6%
净负债比率 (%)	67.9%	67.7%	56.2%	57.7%
流动比率	1.48	1.63	1.95	2.01
速动比率	0.51	0.80	1.03	1.16
营运能力				
总资产周转率	0.93	0.95	0.91	0.89
应收账款周转率	52.54	56.31	55.77	55.38
应付账款周转率	7.56	6.98	7.08	7.12
每股指标 (元)				
每股收益	1.28	1.49	1.75	1.85
每股经营现金流(摊薄)	1.69	3.23	2.09	3.34
每股净资产	9.46	10.93	12.68	14.53
估值比率				
P/E	12.20	9.58	8.16	7.71
P/B	1.65	1.31	1.13	0.98
EV/EBITDA	7.02	4.54	3.67	2.85

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。

分析师：许灿杰，哥伦比亚大学金融数学硕士，拥有 5 年二级卖方化工行研经验，曾任职于国盛证券，中邮证券，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。