开源证券

三友化工（600409.SH）

2026 年 11 月 02 日

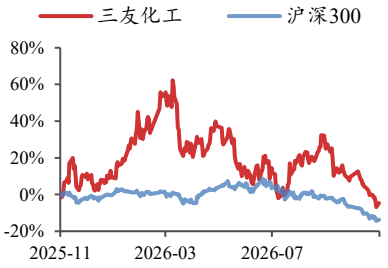
粘胶高景气支撑 Q3 业绩，看好粘胶景气持续上行

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2026/11/2
当前股价(元)	5.36
一年最高最低(元)	9.50/5.18
总市值(亿元)	110.65
流通市值(亿元)	110.65
总股本(亿股)	20.64
流通股本(亿股)	20.64
近 3 个月换手率(%)	77.0

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2 业绩环比大幅扭亏，新材料布局打开成长空间—公司信息更新报告》-2026.8.27

《公司为粘胶短纤、有机硅行业双龙头，电子化学品新项目打开新成长空间—公司深度报告》-2026.7.20

金益腾（分析师）
jinyiteng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002

张晓锋（分析师）
zhangxiaofeng@kysec.cn
证书编号：S0790522080003

● 粘胶高景气支撑 Q3 业绩，看好粘胶景气持续上行，维持“买入”评级

2026 年前三季度，公司实现营业收入 150.42 亿元，同比+5.80%；实现归母净利润 2.73 亿元，同比+116.09%。Q3 单季度，公司实现营业收入 51.79 亿元，环比-2.17%；实现归母净利润 9,797.83 万元，同比+91.38%，环比-62.23%。2026 年前三季度，化纤、有机硅板块得益于市场行情驱动，产品售价同比提升，盈利能力显著改善；纯碱、氯碱板块受市场环境影响，产品价格回落，盈利水平同比有所下滑。受两碱板块景气超预期下滑影响，我们下调公司 2026-2028 年盈利预测，预计归母净利分别为 4.07（-4.59）、10.22（-2.60）、14.77（-3.02）亿元，EPS 分别为 0.20（-0.22）、0.50（-0.12）、0.72（-0.14）元/股，当前股价对应 PE 分别为 27.2、10.8、7.5 倍，公司布局新材料项目，或打开成长空间，维持“买入”评级。

● 2026 年 Q3，粘胶短纤价差环比上行，支撑公司 Q3 业绩

据百川盈孚、Wind 数据及我们测算，2026 年 Q3，主营产品纯碱、粘胶短纤、烧碱、PVC、有机硅 DMC 平均价格分别为 1127、14335、2579、4395、13242 元/吨，环比分别-10.3%、+3.0%、-13.5%、-6.3%、-10.2%；平均价差环比分别-31.1%、+14.1%、+3.9%、-37.3%、-22.1%。2026Q3，纺服复苏叠加涡流纺扩容拉动粘胶需求，行业开工率高企，粘胶价差环比上行。另外 Q3 煤价环比上涨，超预期拖累公司热电业务盈利能力，系公司 Q3 业绩环比下跌的原因之一。同时粘胶短纤持续高开工、低库存，看好其景气持续上行，未来或持续拉动公司业绩。

● 公司持续推进“三链一群”产业布局，培育新材料动能，拓宽长期成长空间

公司持续推进“三链一群”产业布局，各板块项目有序落地：**（1）两碱一化板块：**蓝海科技海水淡化、精制浓海水（一期）进入试生产，8000 吨溴素（一期）推进试生产，夯实海洋资源成本优势。**（2）精细化工板块：**2026H1，精细化工一期已投产，烧碱、氯乙酸、氯化亚砜稳定产销。**（3）电子化学品板块：**高端电子化学品一期开展客户认证，二期完成前期审查。**公司持续完善产业链条，培育新材料增长动能，拓宽长期成长空间。**

风险提示：项目建设进度不及预期、产品价格大幅下跌、宏观经济下行等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	21,361	18,831	20,556	22,600	23,089
YOY(%)	-2.5	-11.8	9.2	9.9	2.2
归母净利润(百万元)	499	90	407	1,022	1,477
YOY(%)	-11.8	-82.1	354.8	151.0	44.5
毛利率(%)	16.0	12.7	15.2	19.2	20.6
净利率(%)	2.3	0.5	2.0	4.5	6.4
ROE(%)	4.3	0.3	2.7	6.1	7.4
EPS(摊薄/元)	0.24	0.04	0.20	0.50	0.72
P/E(倍)	22.2	123.6	27.2	10.8	7.5
P/B(倍)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7136	6894	4811	5124	6582
现金	3474	3649	905	1491	2706
应收票据及应收账款	249	299	321	348	338
其他应收款	90	33	84	49	87
预付账款	132	121	151	146	159
存货	1625	1387	1717	1544	1741
其他流动资产	1566	1404	1633	1546	1551
非流动资产	18921	19898	20305	20744	19907
长期投资	27	2	5	7	10
固定资产	14556	14528	15194	15882	15362
无形资产	1100	1273	1294	1330	1346
其他非流动资产	3238	4096	3813	3524	3189
资产总计	26057	26792	25116	25868	26489
流动负债	6166	6762	4957	5167	5140
短期借款	125	115	247	303	386
应付票据及应付账款	3282	3056	3300	3423	3346
其他流动负债	2759	3592	1410	1442	1408
非流动负债	4548	4620	4387	4091	3555
长期借款	3342	3570	3264	2979	2449
其他非流动负债	1206	1050	1124	1113	1106
负债合计	10714	11382	9344	9259	8695
少数股东权益	1469	1548	1565	1551	1397
股本	2064	2064	2064	2064	2064
资本公积	3545	3568	3568	3568	3568
留存收益	8217	8153	8284	8594	9002
归属母公司股东权益	13874	13863	14208	15059	16397
负债和股东权益	26057	26792	25116	25868	26489

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1806	845	1280	2851	2450
净利润	654	52	424	1008	1324
折旧摊销	1191	1257	1149	1283	1381
财务费用	166	152	139	154	107
投资损失	-1	-15	-7	-6	-7
营运资金变动	-267	-682	-426	416	-356
其他经营现金流	62	81	2	-4	1
投资活动现金流	-1085	-1526	-1539	-1702	-536
资本支出	1090	1542	1363	1746	560
长期投资	0	-2	-3	-2	-3
其他投资现金流	6	18	-173	46	26
筹资活动现金流	-272	811	-2565	-643	-779
短期借款	-280	-10	132	56	83
长期借款	274	227	-306	-285	-530
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-0	23	0	0	0
其他筹资现金流	-267	571	-2390	-414	-333
现金净增加额	433	114	-2824	506	1135

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	21361	18831	20556	22600	23089
营业成本	17942	16435	17428	18264	18330
营业税金及附加	311	263	295	330	332
营业费用	139	144	159	168	169
管理费用	1462	1324	1468	1629	1629
研发费用	607	535	503	613	626
财务费用	166	152	139	154	107
资产减值损失	-59	-45	-50	-49	-56
其他收益	79	66	62	66	68
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	15	7	6	7
资产处置收益	2	2	6	7	4
营业利润	760	11	583	1465	1915
营业外收入	99	94	60	72	81
营业外支出	28	8	30	30	24
利润总额	831	97	613	1507	1972
所得税	177	45	189	499	648
净利润	654	52	424	1008	1324
少数股东损益	155	-38	17	-14	-153
归属母公司净利润	499	90	407	1022	1477
EBITDA	2146	1486	1819	2876	3403
EPS(元)	0.24	0.04	0.20	0.50	0.72

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-2.5	-11.8	9.2	9.9	2.2
营业利润(%)	-46.9	-98.5	5120.8	151.2	30.7
归属于母公司净利润(%)	-11.8	-82.1	354.8	151.0	44.5
获利能力					
毛利率(%)	16.0	12.7	15.2	19.2	20.6
净利率(%)	2.3	0.5	2.0	4.5	6.4
ROE(%)	4.3	0.3	2.7	6.1	7.4
ROIC(%)	3.9	0.6	2.5	5.6	6.8
偿债能力					
资产负债率(%)	41.1	42.5	37.2	35.8	32.8
净负债比率(%)	14.0	19.4	21.2	15.3	4.9
流动比率	1.2	1.0	1.0	1.0	1.3
速动比率	0.9	0.8	0.6	0.6	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	69.0	68.6	66.3	67.5	67.3
应付账款周转率	6.8	5.8	6.3	6.2	6.2
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.04	0.20	0.50	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	0.41	0.62	1.38	1.19
每股净资产(最新摊薄)	6.72	6.72	6.88	7.29	7.94
估值比率					
P/E	22.2	123.6	27.2	10.8	7.5
P/B	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.8	10.5	8.8	5.3	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn