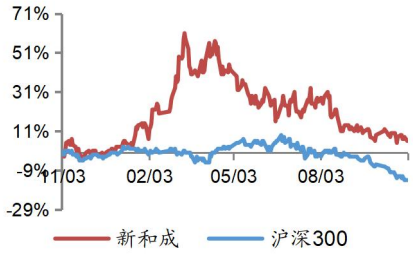
26 Q3 业绩稳健增长，新材料打开成长空间

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-02

收盘价（元）	25.22
近 12 个月最高/最低（元）	40.19/23.80
总股本（百万股）	3,073
流通股本（百万股）	3,037
流通股比例（%）	98.81
总市值（亿元）	775
流通市值（亿元）	766

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：xucanjie@hazq.com

相关报告

1.26H1 蛋氨酸景气度较高，新材料项目稳步推进 2026-08-24
2.蛋氨酸量价齐升，新材料加速布局 2026-05-13
3.前三季度业绩大幅增长，新材料项目打开空间 2025-11-17

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 192.31 亿元，同比增长 15.56%；归属于母公司所有者净利润 58.68 亿元，同比增长 10.28%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 57.16 亿元，同比增长 7.17%。2026 年第三季度公司实现营业收入 61.02 亿元，同比增长 10.12%；归属于母公司所有者净利润 18.57 亿元，同比增长 8.13%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 17.97 亿元，同比增长 8.59%。

● 前三季度量价齐升显韧性，Q3 产品降价致环比承压。

2026 年前三季度，公司营业收入和净利润实现双增长，主要系蛋氨酸、新材料板块量价同比齐升，其余各业务板块经营稳健，展现出良好的经营韧性。据百川盈孚统计，公司主要产品固体蛋氨酸、维生素 a、维生素 e 第三季度的均价分别为 26.5 元/公斤、55.22 元/公斤、67.7 元/公斤，同比分别为+19.75%、-10.59%、+10.97%，环比分别为-34.23%、-36.14%、-22.81%，环比产品价格有所下降使得第三季度盈利环比有所承压。后续来看，蛋氨酸四季度以来价格稳中走强、结合部分装置进入检修供给端支撑向好，有望带动盈利回升。

● 新材料产能梯次推进，天津尼龙与草铵膦打开成长空间。

公司新材料板块目前主要产品包括 PPS（聚苯硫醚）、PPA（高温尼龙）、IPDA（异佛尔酮二胺）、IPDI、HDI 等。目前 PPS 报批产能 3 万吨，已建设 2.2 万吨，剩下 8000 吨产能正在推进建设。HA 项目中 IPDA 已有产能 2 万吨，IPDI 拟建产能 2 万吨，该系列产品具备优异的耐候性、光稳定性与不黄变特点，广泛应用于风电、汽车涂料、合成革等领域。天津尼龙产业链项目一期规划 10 万吨己二腈、14 万吨尼龙 66，当前项目已进入钢结构及设备全面安装阶段，预计 2027 年建成。公司布局草铵膦项目主要考虑产业链的协同性，精草铵膦项目目前已获环评审批，目前正在进行草铵膦立项准备工作，大生产投建计划需结合公司战略及市场情况确定。

● 投资建议

公司作为国内蛋氨酸、维生素、香精香料、新材料综合性平台企业，有望受益于产能提升，逐步扩大市场份额。我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 85.22、92.13、104.32 亿元，同比增长 26.0%、8.1%、13.2%，对应 PE 分别为 9、8、7 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。

● 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	22251	28667	32381	36079
收入同比（%）	3.0%	28.8%	13.0%	11.4%
归属母公司净利润	6764	8522	9213	10432
净利润同比（%）	15.3%	26.0%	8.1%	13.2%
毛利率（%）	44.7%	43.0%	41.3%	41.6%
ROE（%）	20.6%	21.1%	18.5%	17.4%
每股收益（元）	2.21	2.77	3.00	3.39
P/E	11.40	9.16	8.47	7.48
P/B	2.36	1.93	1.57	1.30
EV/EBITDA	7.70	6.04	4.97	4.00

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	**19435**	**28096**	**35047**	**47356**
现金	7966	11405	20370	27435
应收账款	3331	5449	4431	6645
其他应收款	274	332	344	422
预付账款	178	245	276	309
存货	4649	7057	6376	8595
其他流动资产	3036	3607	3250	3951
非流动资产	**26171**	**27196**	**28509**	**29052**
长期投资	965	1116	1252	1387
固定资产	20299	20157	19548	18898
无形资产	2590	2780	2924	3077
其他非流动资产	2317	3143	4786	5690
资产总计	**45606**	**55292**	**63556**	**76409**
流动负债	**7398**	**9363**	**8363**	**10725**
短期借款	675	407	377	477
应付账款	1780	3186	2401	3819
其他流动负债	4942	5770	5585	6428
非流动负债	**5248**	**5248**	**5248**	**5248**
长期借款	4187	4187	4187	4187
其他非流动负债	1061	1061	1061	1061
负债合计	**12646**	**14611**	**13611**	**15972**
少数股东权益	155	204	255	313
股本	3073	3065	3065	3065
资本公积	3136	2908	2908	2908
留存收益	26597	34505	43718	54150
归属母公司股东权益	32806	40477	49691	60123
负债和股东权益	**45606**	**55292**	**63556**	**76409**

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	**8797**	**8120**	**12936**	**10256**
净利润	6802	8571	9264	10491
折旧摊销	2308	2527	2644	2785
财务费用	40	149	143	144
投资损失	-141	-151	-173	-198
营运资金变动	-368	-2988	1043	-2983
其他经营现金流	7327	11571	8235	13490
投资活动现金流	**-2043**	**-3413**	**-3799**	**-3147**
资本支出	-1767	-3414	-3835	-3209
长期投资	2	-150	-136	-135
其他投资现金流	-278	151	173	198
筹资活动现金流	**-4478**	**-1267**	**-173**	**-44**
短期借款	-487	-268	-30	100
长期借款	-1140	0	0	0
普通股增加	0	-9	0	0
资本公积增加	3	-228	0	0
其他筹资现金流	-2854	-763	-143	-144
现金净增加额	**2298**	**3439**	**8964**	**7065**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**22251**	**28667**	**32381**	**36079**
营业成本	12311	16328	19014	21070
营业税金及附加	274	340	388	433
销售费用	187	254	282	314
管理费用	657	861	954	1070
财务费用	-15	70	29	-59
资产减值损失	-235	-11	-11	-9
公允价值变动收益	-53	0	0	0
投资净收益	141	151	173	198
营业利润	**7854**	**9857**	**10655**	**12069**
营业外收入	18	5	4	4
营业外支出	23	11	10	15
利润总额	**7850**	**9851**	**10648**	**12058**
所得税	1047	1281	1384	1568
净利润	**6802**	**8571**	**9264**	**10491**
少数股东损益	38	49	51	58
归属母公司净利润	**6764**	**8522**	**9213**	**10432**
EBITDA	10067.86	12308.78	13162.93	14603.03
EPS（元）	2.21	2.77	3.00	3.39

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	3.0%	28.8%	13.0%	11.4%
营业利润	12.6%	25.5%	8.1%	13.3%
归属于母公司净利润	15.3%	26.0%	8.1%	13.2%
获利能力				
毛利率（%）	44.7%	43.0%	41.3%	41.6%
净利率（%）	30.4%	29.7%	28.5%	28.9%
ROE（%）	20.6%	21.1%	18.5%	17.4%
ROIC（%）	16.4%	17.6%	15.9%	15.1%
偿债能力				
资产负债率（%）	27.7%	26.4%	21.4%	20.9%
净负债比率（%）	38.4%	35.9%	27.3%	26.4%
流动比率	2.63	3.00	4.19	4.42
速动比率	1.97	2.21	3.39	3.58
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.57	0.54	0.52
应收账款周转率	6.37	6.53	6.55	6.52
应付账款周转率	7.10	6.58	6.81	6.77
每股指标（元）				
每股收益	2.21	2.77	3.00	3.39
每股经营现金流(摊薄)	2.86	2.64	4.21	3.34
每股净资产	10.67	13.17	16.17	19.56
估值比率				
P/E	11.40	9.16	8.47	7.48
P/B	2.36	1.93	1.57	1.30
EV/EBITDA	7.70	6.04	4.97	4.00

资料来源：公司公告，华安证券研究所

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。