开源证券

华鲁恒升（600426.SH）

2026 年 11 月 03 日

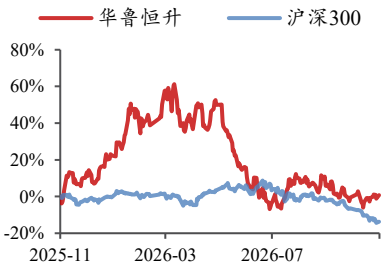
周期底部业绩坚挺，多个新项目或打开成长空间

——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)	19.42
一年最高最低(元)	44.10/17.88
总市值(亿元)	534.04
流通市值(亿元)	534.04
总股本(亿股)	27.50
流通股本(亿股)	27.50
近 3 个月换手率(%)	76.22

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2 业绩环比上涨，拟投技改项目或抬升底部利润 —公司信息更新报告》-2026.8.24

《煤化工战略安全与成本优势尽显，公司 Q1 业绩大增 —公司信息更新报告》-2026.4.28

《周期底部逆势扩张，高油价下公司或迎来量价齐升 —公司信息更新报告》-2026.4.1

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

李婷（联系人）
liting1@kysec.cn
证书编号：S0790126040022

● **周期底部业绩坚挺，多个新项目或打开成长空间，维持“买入”评级**

2026 年前三季度公司实现营收 262.63 亿元，同比+11.51%；实现归母净利 31.71 亿元，同比+33.58%。Q3 单季度，公司实现营业收入 91.00 亿元，环比+3.19%；实现归母净利润 8.18 亿元，环比-33.82%。2026 年 Q3，油价大幅波动下下游补库意愿较弱，叠加煤价环比上涨，拖累公司业绩。行业结构性产能过剩、原料价格上涨等问题严峻，我们下调公司 2026-2028 年盈利预测，预计公司归母净利分别为 42.23（-8.17）、53.89（-6.20）、63.09（-5.18）亿元，EPS 分别为 1.54（-0.29）、1.96（-0.22）、2.29（-0.19）元/股，当前股价对应 PE 分别为 12.6、9.9、8.5 倍。公司拟建多个项目，进一步打开成长空间，维持“买入”评级。

● **2026 年 Q3 多产品价差环比下行，公司归母净利润环比下跌**

据 Wind 数据及我们测算，2026 年 Q3，动力煤均价 882 元/吨，环比+7.69%，同比+31.05%；产品方面，主营产品尿素、醋酸、己二酸、草酸、DMC、辛醇、CPL、BDO 等产品平均价格分别为 1,744、3,478、8,483、3,405、4,501、8,207、13,050、8,286 元/吨，环比分别-5.83%、+1.12%、-5.66%、-22.31%、+24.17%、-2.65%、+3.87%、+1.46%；平均价差环比分别-34.85%、-6.96%、-52.56%、-35.58%、+31.62%、-23.30%、-0.21%、+5.47%，同比分别-41.55%、+56.34%、-45.43%、+10.90%、+19.94%、-46.35%、+83.22%、-17.32%。2026Q3，煤价环比上涨，下游在油价剧烈波动下补库意愿较弱，公司多产品价差环比下跌，拖累业绩。

● **公司技改项目或于 Q4 贡献业绩，拟建二元酸、TDI 项目打开成长空间**

德州基地方面，公司拟建气化平台升级改造项目，项目于 9 月 15 日左右投产，项目建成投产将促进公司进一步节能减排，降低综合能耗，提高生产能效和运营效益，在煤价较高的背景下，预计对公司 Q4 业绩产生正向贡献。公司拟在德州基地建设 20 万吨二元酸项目；同时在荆州基地建设 TDI 项目，预计项目总投资为 54.88 亿元，主要建设 30 万吨/年 TDI 装置等产能及配套装置，进一步打开未来成长空间

● **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)	34,226	30,969	35,539	36,554	37,885
YOY(%)	25.6	-9.5	14.8	2.9	3.6
归母净利润(百万元)	3,903	3,315	4,223	5,389	6,309
YOY(%)	9.1	-15.0	27.4	27.6	17.1
毛利率(%)	18.7	19.2	19.8	23.4	25.9
净利率(%)	12.2	11.8	12.4	15.6	17.8
ROE(%)	12.7	10.4	11.3	13.1	13.8
EPS(摊薄/元)	1.42	1.21	1.54	1.96	2.29
P/E(倍)	13.7	16.1	12.6	9.9	8.5
P/B(倍)	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2

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	7374	8885	11262	12781	20072
现金	1398	2085	4140	5981	12870
应收票据及应收账款	134	49	161	55	168
其他应收款	2	4	3	4	4
预付账款	641	865	863	915	928
存货	1319	1493	1707	1438	1714
其他流动资产	3881	4388	4388	4388	4388
非流动资产	39283	40292	42380	40906	39648
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	30057	32994	34728	33288	32034
无形资产	2367	2857	3120	3391	3674
其他非流动资产	6859	4442	4531	4227	3941
资产总计	46658	49177	53642	53687	59721
流动负债	5526	5765	7711	5366	7724
短期借款	0	776	776	776	776
应付票据及应付账款	3149	1615	3807	1522	3819
其他流动负债	2377	3374	3128	3067	3129
非流动负债	8305	8262	6909	4946	3007
长期借款	8224	8139	6787	4823	2885
其他非流动负债	80	122	122	122	122
负债合计	13830	14027	14620	10311	10731
少数股东权益	1810	2070	2260	2565	2996
股本	2123	2123	2750	2750	2750
资本公积	2425	2442	1805	1805	1805
留存收益	26573	28723	32088	36477	41885
归属母公司股东权益	31018	33080	36762	40810	45994
负债和股东权益	46658	49177	53642	53687	59721

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4968	4198	9492	7038	12219
净利润	4178	3656	4412	5694	6740
折旧摊销	2800	3226	2819	3063	3210
财务费用	220	263	335	292	296
投资损失	32	20	1	11	16
营运资金变动	-2369	-3030	1934	-2012	1973
其他经营现金流	106	63	-10	-10	-15
投资活动现金流	-5075	-3646	-4909	-1602	-1970
资本支出	5081	3650	4906	1589	1953
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	6	4	-2	-13	-17
筹资活动现金流	-388	80	-2529	-3596	-3361
短期借款	-200	776	0	0	0
长期借款	876	-85	-1353	-1963	-1939
普通股增加	-0	-0	627	0	0
资本公积增加	40	17	-637	0	0
其他筹资现金流	-1104	-628	-1166	-1632	-1422
现金净增加额	-476	639	2055	1841	6889

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	34226	30969	35539	36554	37885
营业成本	27821	25037	28497	28011	28073
营业税金及附加	201	219	241	244	250
营业费用	89	93	107	110	114
管理费用	335	310	356	366	379
研发费用	661	886	794	836	882
财务费用	220	263	335	292	296
资产减值损失	-28	-25	0	0	0
其他收益	197	153	99	115	141
公允价值变动收益	0	0	-1	-2	-1
投资净收益	-32	-20	-1	-11	-16
资产处置收益	0.06	0.00	0.05	0.02	0.03
营业利润	5008	4251	5294	6785	7998
营业外收入	7	14	14	11	12
营业外支出	1	2	95	64	40
利润总额	5015	4262	5213	6732	7969
所得税	836	607	801	1038	1229
净利润	4178	3656	4412	5694	6740
少数股东损益	276	340	189	306	431
归属母公司净利润	3903	3315	4223	5389	6309
EBITDA	8315	8010	8237	9886	11075
EPS(元)	1.42	1.21	1.54	1.96	2.29

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	25.6	-9.5	14.8	2.9	3.6
营业利润(%)	13.1	-15.1	24.5	28.2	17.9
归属于母公司净利润(%)	9.1	-15.0	27.4	27.6	17.1
获利能力					
毛利率(%)	18.7	19.2	19.8	23.4	25.9
净利率(%)	12.2	11.8	12.4	15.6	17.8
ROE(%)	12.7	10.4	11.3	13.1	13.8
ROIC(%)	12.1	10.2	11.4	14.2	18.0
偿债能力					
资产负债率(%)	29.6	28.5	27.3	19.2	18.0
净负债比率(%)	24.5	25.3	13.3	3.2	-15.2
流动比率	1.3	1.5	1.5	2.4	2.6
速动比率	0.6	0.7	0.8	1.5	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	486.9	540.8	540.8	540.8	540.8
应付账款周转率	9.9	13.8	13.8	13.8	13.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.42	1.21	1.54	1.96	2.29
每股经营现金流(最新摊薄)	1.81	1.53	3.45	2.56	4.44
每股净资产(最新摊薄)	11.28	12.03	13.37	14.84	16.73
估值比率					
P/E	13.7	16.1	12.6	9.9	8.5
P/B	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.6	8.0	7.4	5.8	4.4

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
地址：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