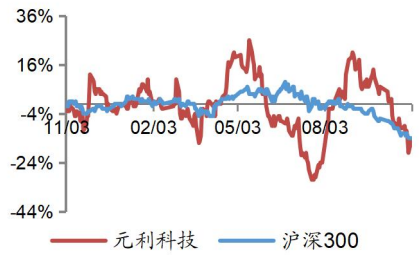
主业新品不断衍生，以碳化硅为切入点布局半导体

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-03

收盘价（元）	21.64
近 12 个月最高/最低（元）	33.24/16.69
总股本（百万股）	208
流通股本（百万股）	208
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	45
流通市值（亿元）	45

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】元利科技：多业务齐头并进，盈利显著修复 2026-09-02

2. 产业链精耕细作，多项目协同打开成长空间 2026-04-28

3.【华安化工】元利科技：精细化工细分领域领军企业，产业链一体化发展稳步前行 2025-12-16

主要观点：

● 事件描述

10 月 29 日公司发布三季报，前三季度公司实现营业收入 20.35 亿元，同比增长 23.07%；归属于母公司所有者净利润 1.81 亿元，同比增长 18.55%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 1.82 亿元，同比增长 22.30%；其中三季公司实现营业收入 7.18 亿元，同比增长 33.55%，环比减少 0.32%；归属于母公司所有者净利润 0.34 亿元，同比减少 24.83%，环比减少 60.87%。

● 主业由传统醇酯向新品延伸，光稳定剂开始贡献增量。

报告期内各业务板块营收稳步增长，其中二元酸二甲酯实现营收 7.71 亿元、同比增长 10.1%，产量、销量分别达 9.17 万吨（同比+3.2%）、9.30 万吨（同比-0.3%），销售均价 8290 元/吨、同比+10.4%；增塑剂系列实现营收 3.53 亿元、同比增长 11.6%，产量、销量分别达 3.75 万吨（同比-7.1%）、3.89 万吨（同比+1.1%），销售均价 9075 元/吨、同比+10.3%；脂肪醇产品实现营收 7.29 亿元、同比增长 31.4%，产量、销量分别达 4.60 万吨（同比+14.5%）、4.68 万吨（同比+26.5%），销售均价 15574 元/吨、同比+3.8%，基本盘延续修复。光稳定剂系列实现收入 1.46 亿元，一期 3.5 万吨/年光稳定剂项目产销量逐步爬坡、已开始贡献增量；随着后续 2.5 万吨/年光稳定剂、3 万吨/年二元醇及 3000 吨/年 PCDL 等项目稳步推进，产业链进一步向高附加值精细化学品领域精耕细作。

● 控股苏州浩晶，以碳化硅为切入点布局半导体领域。

随着 AI 数据中心、电气化进程和能源转型重塑电力基础设施需求，功率半导体碳化硅市场规模有望高速增长。据 YOLE 预测，到 2031 年碳化硅功率器件市场规模将达到 110 亿美元，2025-2031 年复增长率为 20%。2026 年 9 月，公司控股苏州浩晶 51%股权，切入第三代半导体领域。苏州浩晶主营碳化硅长晶装备与 12 英寸碳化硅晶锭，具备半导体装备研发积淀，自研国内首创的前开门式 PVT 电阻加热长晶炉，设备核心零部件实现 100%国产化、所生长晶锭良率可达 85%以上。依托浩晶的长晶装备与晶锭产品切入碳化硅产业链，有望开拓新业绩增长曲线。

● 投资建议

由于下游需求增长不及预期与原料价格上涨挤占利润，我们下调公司盈利预测，预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 2.57、3.39、4.34 亿元（2026-2028 年原值为 3.18、3.61、4.58 亿元），同比增长 33.2%、31.7%、28.0%，对应 PE 分别为 18、13、10 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	2177	2663	3135	3612
收入同比（%）	-1.9%	22.3%	17.8%	15.2%
归属母公司净利润	193	257	339	434
净利润同比（%）	-6.8%	33.2%	31.7%	28.0%
毛利率（%）	17.2%	18.2%	19.6%	20.9%
ROE（%）	5.7%	7.2%	8.9%	10.6%
每股收益（元）	0.93	1.24	1.63	2.08
P/E	27.55	17.50	13.29	10.38
P/B	1.57	1.26	1.18	1.10
EV/EBITDA	15.95	8.67	6.64	5.08

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	**3007**	**2880**	**3007**	**3373**
现金	1481	1292	1292	1531
应收账款	152	155	183	211
其他应收款	8	10	12	14
预付账款	47	46	53	60
存货	338	381	441	500
其他流动资产	982	995	1026	1058
非流动资产	**2092**	**2145**	**2138**	**1976**
长期投资	95	96	98	100
固定资产	1112	1257	1298	1186
无形资产	256	257	263	258
其他非流动资产	629	535	479	432
资产总计	**5099**	**5025**	**5145**	**5349**
流动负债	**1656**	**1401**	**1295**	**1209**
短期借款	920	790	640	560
应付账款	214	183	212	240
其他流动负债	523	429	444	409
非流动负债	**42**	**44**	**41**	**38**
长期借款	11	9	6	3
其他非流动负债	31	35	35	35
负债合计	**1698**	**1445**	**1337**	**1247**
少数股东权益	0	0	0	0
股本	208	208	208	208
资本公积	1243	1243	1243	1243
留存收益	1950	2129	2358	2651
归属母公司股东权益	3401	3579	3809	4102
负债和股东权益	**5099**	**5025**	**5145**	**5349**

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	**-31**	**198**	**459**	**557**
净利润	193	257	339	434
折旧摊销	120	186	209	219
财务费用	4	26	21	18
投资损失	-7	-8	-9	-11
营运资金变动	-347	-253	-101	-102
其他经营现金流	546	501	440	535
投资活动现金流	**-617**	**-154**	**-175**	**-78**
资本支出	-77	-270	-201	-54
长期投资	-540	66	16	-34
其他投资现金流	0	50	9	11
筹资活动现金流	**225**	**-228**	**-284**	**-241**
短期借款	310	-130	-150	-80
长期借款	11	-2	-3	-3
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-14	0	0	0
其他筹资现金流	-82	-96	-131	-158
现金净增加额	**-421**	**-188**	**0**	**238**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2177**	**2663**	**3135**	**3612**
营业成本	1802	2177	2521	2859
营业税金及附加	14	16	19	22
销售费用	22	24	24	27
管理费用	75	84	99	114
财务费用	-26	-19	-17	-21
资产减值损失	-10	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	7	8	9	11
营业利润	**214**	**296**	**390**	**498**
营业外收入	3	1	1	2
营业外支出	1	1	2	1
利润总额	**216**	**296**	**389**	**499**
所得税	23	38	51	65
净利润	**193**	**257**	**339**	**434**
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**193**	**257**	**339**	**434**
EBITDA	299.77	462.53	581.41	696.55
EPS（元）	0.93	1.24	1.63	2.08

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-1.9%	22.3%	17.8%	15.2%
营业利润	-11.8%	38.3%	31.7%	27.8%
归属于母公司净利润	-6.8%	33.2%	31.7%	28.0%
获利能力				
毛利率（%）	17.2%	18.2%	19.6%	20.9%
净利率（%）	8.9%	9.7%	10.8%	12.0%
ROE（%）	5.7%	7.2%	8.9%	10.6%
ROIC（%）	3.7%	5.5%	7.3%	8.9%
偿债能力				
资产负债率（%）	33.3%	28.8%	26.0%	23.3%
净负债比率（%）	49.9%	40.4%	35.1%	30.4%
流动比率	1.82	2.05	2.32	2.79
速动比率	1.32	1.38	1.54	1.95
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.53	0.62	0.69
应收账款周转率	14.99	17.32	18.54	18.36
应付账款周转率	10.68	10.98	12.79	12.66
每股指标（元）				
每股收益	0.93	1.24	1.63	2.08
每股经营现金流(摊薄)	-0.15	0.95	2.21	2.68
每股净资产	16.34	17.20	18.30	19.71
估值比率				
P/E	27.55	17.50	13.29	10.38
P/B	1.57	1.26	1.18	1.10
EV/EBITDA	15.95	8.67	6.64	5.08

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。

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。