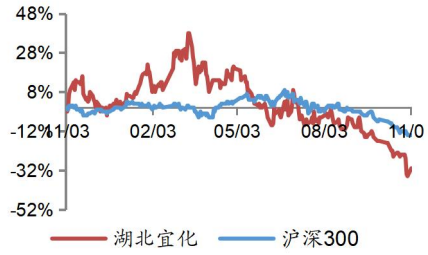
26 Q3 业绩显著承压，磷氟新材料延链补链

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-03

收盘价（元）	9.46
近 12 个月最高/最低（元）	20.20/8.66
总股本（百万股）	1,087
流通股本（百万股）	1,067
流通股比例（%）	98.18
总市值（亿元）	103
流通市值（亿元）	101

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 业绩承压，产业链一体化持续推进 2026-08-13

2.新疆宜化实现并表，产品升级稳步推进 2026-06-06

3.Q3 净利同比增长，磷氟等项目有序推进 2025-11-06

主要观点：

● 事件描述

公司发布 2026 年三季度报。2026 年前三季度公司实现营业收入 196.11 亿元，同比增长 2.32%；归属于母公司所有者净利润 3.27 亿元，同比减少 59.69%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 1.40 亿元，同比减少 72.91%。2026 年第三季度公司实现营业收入 62.19 亿元，同比减少 13.17%；归属于母公司所有者净利润 0.08 亿元，同比减少 98.10%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润-0.96 亿元，同比减少 147.56%。

● 磷肥成本端承压明显，硫磺回落与旺季刚需支撑修复。

2026 年前三季度，公司业绩整体承压明显，主要系磷肥板块硫磺价格上涨推高成本影响盈利能力。据百川盈孚统计，公司主要产品磷酸二铵、尿素、电石法 pvc 第三季度市场均价分别为 4395 元/吨、1752.47 元/吨、4394.59 元/吨，分别同比+23.99%、+0.46%、-4.49%，分别环比+6.69%、-4.31%、-6.35%。后续来看，磷肥板块受国际局势缓和下，硫磺价格有望下行使得成本端压力缓解，随着秋季肥料刚需落地，磷肥板块盈利有望回升。

● 磷酸铁与无水氟化氢落地，磷氟产业延链补链。

2026 年 9 月 22 日，公司披露了《关于投资建设 15 万吨/年磷酸铁项目的公告》，为落实战略发展规划，延伸新能源材料产业链布局，湖北宜化新能源科技有限公司投资建设 15 万吨/年磷酸铁项目，预计总投资约 11.52 亿元，预计建设期约 24 个月，公司将依托磷氟硅资源禀赋及园区产业配套优势，分阶段提升磷酸铁产能，远期规划产能为 100 万吨/年。2026 年 10 月 9 日，公司披露了《关于 2×3 万吨/年无水氟化氢一期项目投产的公告》，湖北宜化氟化工有限公司已建成一套年产 3 万吨无水氟化氢装置，并安全顺利投产，将磷化工副产品氟硅酸转化为高附加值的无水氟化氢，有效推动公司磷氟产业向新能源、新材料延链补链、提质增效。

● 投资建议

随着磷复肥、尿素等主营产品景气回暖，精细化工项目逐步落地，我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 4.36、10.28、12.50 亿元（2026 年原值分别为 8.17 亿元），同比增长-46.1%、135.9%、21.7%，对应 PE 分别为 23、10、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。

● 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	25653	27355	28304	29375
收入同比（%）	1.0%	6.6%	3.5%	3.8%
归属母公司净利润	809	436	1028	1250
净利润同比（%）	-24.3%	-46.1%	135.9%	21.7%
毛利率（%）	18.1%	15.5%	19.9%	21.1%
ROE（%）	11.9%	6.1%	12.5%	13.2%
每股收益（元）	0.75	0.40	0.95	1.15
P/E	19.07	23.25	9.86	8.10
P/B	2.27	1.41	1.23	1.07
EV/EBITDA	6.78	3.17	2.39	1.84

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	**9253**	**4500**	**5219**	**7946**
现金	2923	-736	-1645	1906
应收账款	679	126	739	187
其他应收款	132	106	119	125
预付账款	729	698	708	730
存货	3097	2247	3085	2418
其他流动资产	1693	2059	2213	2580
非流动资产	**36742**	**42571**	**47067**	**49295**
长期投资	2180	1720	1186	801
固定资产	23760	28318	31201	31387
无形资产	5533	8016	10894	13953
其他非流动资产	5270	4517	3786	3154
资产总计	**45995**	**47071**	**52286**	**57242**
流动负债	**14997**	**14325**	**14635**	**13786**
短期借款	2168	1934	1484	747
应付账款	4259	2677	4351	2929
其他流动负债	8571	9714	8800	10111
非流动负债	**17451**	**18451**	**21451**	**24951**
长期借款	12418	13418	16418	19918
其他非流动负债	5033	5033	5033	5033
负债合计	**32448**	**32776**	**36085**	**38737**
少数股东权益	6746	7118	7996	9049
股本	1088	1087	1087	1087
资本公积	3702	3698	3698	3698
留存收益	2011	2392	3420	4670
归属母公司股东权益	6801	7177	8205	9456
负债和股东权益	**45995**	**47071**	**52286**	**57242**

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	**3606**	**10534**	**13433**	**18846**
净利润	1445	808	1906	2303
折旧摊销	2489	8201	11507	14900
财务费用	526	730	820	965
投资损失	31	-87	-31	-41
营运资金变动	-1241	655	-869	714
其他经营现金流	3042	379	2875	1595
投资活动现金流	**-4777**	**-14169**	**-16072**	**-17093**
资本支出	-4507	-14677	-16598	-17485
长期投资	-270	419	494	350
其他投资现金流	0	88	32	42
筹资活动现金流	**-1339**	**-23**	**1730**	**1798**
短期借款	-2605	-233	-450	-737
长期借款	1454	1000	3000	3500
普通股增加	5	-1	0	0
资本公积增加	-3047	-4	0	0
其他筹资现金流	2854	-785	-820	-965
现金净增加额	**-2497**	**-3659**	**-910**	**3552**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**25653**	**27355**	**28304**	**29375**
营业成本	20998	23121	22665	23178
营业税金及附加	459	479	490	505
销售费用	150	186	187	188
管理费用	967	1020	1033	1037
财务费用	475	643	842	1014
资产减值损失	-239	-359	-244	-131
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-31	87	31	41
营业利润	**1442**	**740**	**1984**	**2459**
营业外收入	427	326	358	359
营业外支出	160	127	129	133
利润总额	**1709**	**939**	**2213**	**2684**
所得税	264	132	307	381
净利润	**1445**	**808**	**1906**	**2303**
少数股东损益	636	372	878	1053
归属母公司净利润	**809**	**436**	**1028**	**1250**
EBITDA	4774.24	9922.49	14631.31	18562.68
EPS（元）	0.75	0.40	0.95	1.15

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	1.0%	6.6%	3.5%	3.8%
营业利润	-32.9%	-48.7%	168.1%	23.9%
归属于母公司净利润	-24.3%	-46.1%	135.9%	21.7%
获利能力				
毛利率（%）	18.1%	15.5%	19.9%	21.1%
净利率（%）	3.2%	1.6%	3.6%	4.3%
ROE（%）	11.9%	6.1%	12.5%	13.2%
ROIC（%）	5.8%	4.2%	6.8%	7.1%
偿债能力				
资产负债率（%）	70.5%	69.6%	69.0%	67.7%
净负债比率（%）	239.5%	229.3%	222.7%	209.3%
流动比率	0.62	0.31	0.36	0.58
速动比率	0.32	0.05	0.03	0.26
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.59	0.57	0.54
应收账款周转率	51.56	68.02	65.42	63.39
应付账款周转率	5.65	6.67	6.45	6.37
每股指标（元）				
每股收益	0.75	0.40	0.95	1.15
每股经营现金流(摊薄)	3.32	9.69	12.36	17.34
每股净资产	6.25	6.60	7.55	8.70
估值比率				
P/E	19.07	23.25	9.86	8.10
P/B	2.27	1.41	1.23	1.07
EV/EBITDA	6.78	3.17	2.39	1.84

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。