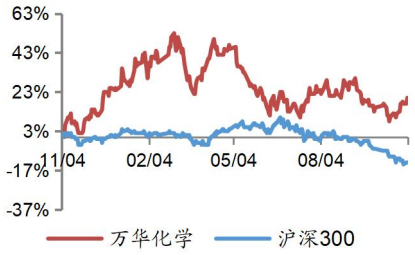
26Q3 业绩超预期，新材料成长曲线加速成型

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-04

收盘价（元）	71.75
近 12 个月最高/最低（元）	97.00/60.69
总股本（百万股）	3,130
流通股本（百万股）	3,130
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	2,246
流通市值（亿元）	2,246

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 业绩符合预期，新材料矩阵持续丰富 2026-08-26

2.上半年业绩大幅预增，聚氨酯景气度延续上行 2026-07-09

3.聚氨酯产销持续增长，产业链一体化优势显著 2026-04-24

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 1858.67 亿元，同比增长 28.87%；归属于母公司所有者净利润 156.58 亿元，同比增长 70.99%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 153.22 亿元，同比增长 68.36%。2026 年第三季度公司实现营业收入 665.51 亿元，同比增长 24.80%；归属于母公司所有者净利润 55.95 亿元，同比增长 84.38%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 56.46 亿元，同比增长 97.67%。

● 三大板块销量齐增，价格上行驱动营收高增。

2026 年前三季度公司聚氨酯系列、石化系列和精细化学品及新材料系列销量分别为 510、516、221 万吨，同比分别+11.35%、+12.17%、+20.11%；分别实现营收 703.72、752.76、346.10 亿元，分别同比+27.62%、+26.90%、+45.35%。报告期内，受国际政治及地缘冲突影响，全球化工原料价格大幅上涨，公司主要产品价格同比上涨，盈利能力提升，聚氨酯板块受终端需求逐步回暖以及原油价格上涨影响，原料价格上涨带动聚氨酯板块整体价格呈波动上升趋势；石化板块地缘冲突影响下，与去年同期相比价格重心整体上移。

● 磷酸铁锂扩产提速，新材料矩阵持续完善。

2026 年 10 月 23 日，公司莱州绿电产业园二期项目开工仪式顺利举行，标志着莱州基地迈入一期投产冲刺、二期项目共建的新阶段，该项目规划 65 万吨/年电池及磷酸铁锂装置，二期开工将对磷酸铁锂产品的技术、品质、效益、管理的全方位迭代升级。公司坚持产品差异化和高端化战略，在电池、光学材料、高端聚烯烃等领域取得多项突破。电池材料持续加大研发投入，系统攻克产品开发、装备及工艺难题，钠电正极通过头部客户认证，第四代磷酸铁锂在海阳基地成功量产，连续石墨化产品成功导入头部客户，为客户提供更加完整的电池材料解决方案。在光学材料领域，完善光学透镜 PC 产品系列，实现行业全覆盖，光学业务产品线日趋丰富完整。在高端聚烯烃领域，公司加速 POE、尼龙 12 下游新应用开发，220kV 及以上高压 XLPE 实现突破，持续丰富高端聚烯烃及特种材料产品矩阵。

● 投资建议

伴随公司石化、新材料多项目投产，产业链布局持续完善，我们预计 2026-2028 年分别实现归母净利润 203.88、220.49、249.22 亿元（前值为 202.11、232.07、270.58 亿元），同比增长 62.7%、8.1%、13.0%，对应 PE 分别为 11、10、9 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	203235	244754	265246	284226
收入同比（%）	11.6%	20.4%	8.4%	7.2%
归属母公司净利润	12527	20388	22049	24922
净利润同比（%）	-3.9%	62.7%	8.1%	13.0%
毛利率（%）	13.6%	17.6%	17.7%	18.1%
ROE（%）	11.6%	15.9%	15.1%	14.6%
每股收益（元）	3.99	6.51	7.04	7.96
P/E	19.22	10.82	10.00	8.85
P/B	2.22	1.72	1.51	1.29
EV/EBITDA	9.32	5.72	4.67	4.43

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	**81637**	**105834**	**163644**	**158371**
现金	27662	48441	97473	91058
应收账款	15873	13501	19743	16604
其他应收款	1135	1345	1735	1468
预付账款	2842	3040	3288	3595
存货	26014	30757	31475	34253
其他流动资产	8110	8749	9930	11394
非流动资产	**241372**	**259249**	**277609**	**295976**
长期投资	12885	12885	12885	12885
固定资产	156906	191481	207268	222259
无形资产	12771	13702	14674	15575
其他非流动资产	58810	41181	42783	45258
资产总计	**323009**	**365082**	**441253**	**454348**
流动负债	**132519**	**143655**	**190756**	**169746**
短期借款	27789	51896	57646	65357
应付账款	24548	26305	33095	30197
其他流动负债	80182	65454	100014	74193
非流动负债	**70361**	**78947**	**87192**	**93224**
长期借款	45829	48838	51727	52691
其他非流动负债	24532	30109	35466	40532
负债合计	**202880**	**222602**	**277948**	**262970**
少数股东权益	11823	14577	17302	20383
股本	3130	3130	3130	3130
资本公积	3726	3726	3726	3726
留存收益	101449	121047	139147	164139
归属母公司股东权益	108305	127904	146003	170995
负债和股东权益	**323009**	**365082**	**441253**	**454348**

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	**33105**	**35510**	**88571**	**33949**
净利润	14040	23142	24775	28003
折旧摊销	16637	24612	26688	30849
财务费用	3024	4050	4977	5488
投资损失	-754	-954	-1061	-1149
营运资金变动	325	-15620	32419	-29866
其他经营现金流	13547	39042	-6870	58494
投资活动现金流	**-32783**	**-41935**	**-44363**	**-48451**
资本支出	-30199	-42643	-45178	-49358
长期投资	-3055	-221	-221	-211
其他投资现金流	472	929	1036	1117
筹资活动现金流	**2144**	**24881**	**8823**	**8089**
短期借款	-7768	24107	5751	7710
长期借款	-2347	3009	2888	965
普通股增加	-9	0	0	0
资本公积增加	1919	0	0	0
其他筹资现金流	10349	-2235	184	-587
现金净增加额	**2309**	**18457**	**53032**	**-6414**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**203235**	**244754**	**265246**	**284226**
营业成本	175570	201775	218408	232867
营业税金及附加	1287	1591	1724	1847
销售费用	1630	2178	2361	2530
管理费用	2802	4063	4403	4718
财务费用	2080	3773	4492	4513
资产减值损失	-511	-149	-461	-299
公允价值变动收益	266	0	0	0
投资净收益	754	954	1061	1149
营业利润	**16666**	**27126**	**28979**	**32728**
营业外收入	327	96	91	93
营业外支出	725	407	364	374
利润总额	**16268**	**26815**	**28706**	**32447**
所得税	2228	3673	3932	4444
净利润	**14040**	**23142**	**24775**	**28003**
少数股东损益	1513	2754	2725	3080
归属母公司净利润	**12527**	**20388**	**22049**	**24922**
EBITDA	34482.22	54770.17	59634.59	67324.53
EPS（元）	3.99	6.51	7.04	7.96

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	11.6%	20.4%	8.4%	7.2%
营业利润	-7.2%	62.8%	6.8%	12.9%
归属于母公司净利润	-3.9%	62.7%	8.1%	13.0%
获利能力				
毛利率（%）	13.6%	17.6%	17.7%	18.1%
净利率（%）	6.2%	8.3%	8.3%	8.8%
ROE（%）	11.6%	15.9%	15.1%	14.6%
ROIC（%）	6.7%	9.2%	8.9%	8.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	62.8%	61.0%	63.0%	57.9%
净负债比率（%）	168.9%	156.2%	170.2%	137.4%
流动比率	0.62	0.74	0.86	0.93
速动比率	0.36	0.46	0.64	0.66
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.71	0.66	0.63
应收账款周转率	14.42	16.65	15.93	15.61
应付账款周转率	6.86	7.94	7.35	7.36
每股指标（元）				
每股收益	3.99	6.51	7.04	7.96
每股经营现金流(摊薄)	10.58	11.34	28.29	10.84
每股净资产	34.60	40.86	46.64	54.62
估值比率				
P/E	19.22	10.82	10.00	8.85
P/B	2.22	1.72	1.51	1.29
EV/EBITDA	9.32	5.72	4.67	4.43

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。