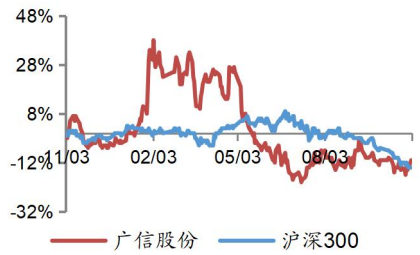
中间体景气延续，股份回购彰显发展信心

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-03

收盘价（元）	10.31
近 12 个月最高/最低（元）	16.65/9.30
总股本（百万股）	910
流通股本（百万股）	910
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	94
流通市值（亿元）	94

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】广信股份：成本优化助力盈利提升，中期分红强化股东回报 2026-08-31

2.对/邻硝氯化苯景气上行，盈利有望持续改善 2026-05-19

主要观点：

● 事件描述

10 月 28 日公司发布三季报，前三季度公司实现营业收入 24.7 亿元，同比减少 7.22%；归属于母公司所有者净利润 5.35 亿元，同比增长 2.88%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 3.89 亿元，同比减少 16.25%；其中三季度公司实现营业收入 8.53 亿元，同比增长 10.41%，环比增长 20.97%；归属于母公司所有者净利润 1.78 亿元，同比增长 5.02%，环比减少 10.67%。

● 原药价格承压，中间体景气延续。

2026 年三季度，公司主要农药原药实现营业收入 2.47 亿元（同比下降 34.8%、环比增长 7.4%），其中产量 0.60 万吨（同比下降 54.6%、环比下降 24.1%）、销量 0.66 万吨（同比下降 42.2%、环比增长 14.7%）、销售均价 3.74 万元/吨（同比上涨 12.75%、环比下降 6.4%）。主要农药中间体实现营业收入 4.81 亿元（同比增长 46.5%、环比增长 15.1%）其中产量 18.79 万吨（同比下降 12.3%、环比下降 6.2%）、销量 18.36 万吨（同比下降 10.3%、环比下降 8.1%）、销售均价 2621 元/吨（同比上涨 63.3%、环比上涨 25.2%）。价格端看，受淡季因素影响，三季度原药价格环比承压。据百川盈孚，草甘膦、敌草隆、多菌灵、甲基硫菌灵市场均价分别为 25815 元/吨、38500 元/吨、35500 元/吨、29450 元/吨，环比分别下降 16.36%、14.79%、3.25%、9.71%。中间体价格则相对坚挺，其中邻硝基氯化苯维持上涨、对硝基氯化苯趋于平稳，三季度市场均价分别为 12295 元/吨、14000 元/吨，环比分别上涨 11.19%、下降 0.76%。

● 中期分红落地，股份回购彰显发展信心。

2026 年 8 月，公司发布半年度利润分配预案公告，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.55 元（含税），本次合计拟派发现金红利 5006.48 万元，占公司 2026 年半年度归属于上市公司股东净利润的 14.02%，已于 10 月 23 日除息发放，延续公司多年稳定回报股东的传统。同时，公司于 10 月 29 日董事会通过股份回购预案，计划以自有或自筹资金回购总金额不低于 5,000 万元、不超过 1 亿元的 A 股股份，用于员工持股计划或股权激励，彰显发展信心。

● 投资建议

伴随农药价格回暖与中间体景气延续，光气化平台产品布局持续完善，我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 7.10、8.96、10.26 亿元，同比增长 8.1%、26.2%、14.5%，对应 PE 分别为 13、10、9 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	3532	3560	4443	5266
收入同比（%）	-23.9%	0.8%	24.8%	18.5%
归属母公司净利润	657	710	896	1026
净利润同比（%）	-15.6%	8.1%	26.2%	14.5%
毛利率（%）	32.4%	34.3%	34.1%	33.5%
ROE（%）	6.5%	6.6%	7.8%	8.2%
每股收益（元）	0.72	0.78	0.98	1.13
P/E	15.94	13.21	10.46	9.14
P/B	1.04	0.88	0.81	0.75
EV/EBITDA	13.94	9.88	7.79	5.32

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	**9810**	**10233**	**10788**	**11370**
现金	866	2392	2999	4506
应收账款	379	-65	471	79
其他应收款	62	-4	95	24
预付账款	17	10	14	19
存货	621	934	996	1284
其他流动资产	7864	6966	6213	5458
非流动资产	**4318**	**4563**	**5161**	**5526**
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1550	1498	1423	1261
无形资产	278	270	260	253
其他非流动资产	2490	2795	3479	4012
资产总计	**14127**	**14795**	**15949**	**16896**
流动负债	**3949**	**3987**	**4294**	**4254**
短期借款	2404	2217	2030	1742
应付账款	634	1079	978	1467
其他流动负债	911	692	1286	1046
非流动负债	**99**	**99**	**104**	**106**
长期借款	0	0	5	8
其他非流动负债	99	99	99	99
负债合计	**4048**	**4086**	**4397**	**4360**
少数股东权益	0	0	0	0
股本	910	910	910	910
资本公积	1723	1723	1723	1723
留存收益	7447	8076	8918	9902
归属母公司股东权益	10080	10709	11552	12536
负债和股东权益	**14127**	**14795**	**15949**	**16896**

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	**391**	**1354**	**753**	**1543**
净利润	657	710	896	1026
折旧摊销	312	219	203	260
财务费用	48	46	42	38
投资损失	-165	-142	-155	-169
营运资金变动	-543	513	-264	361
其他经营现金流	1283	205	1191	693
投资活动现金流	**25**	**485**	**133**	**329**
资本支出	-88	-62	-67	-64
长期投资	-26	405	44	224
其他投资现金流	139	142	155	169
筹资活动现金流	**-647**	**-284**	**-225**	**-323**
短期借款	-489	-187	-187	-288
长期借款	-20	0	5	3
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-138	-96	-42	-38
现金净增加额	**-309**	**1525**	**607**	**1507**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**3532**	**3560**	**4443**	**5266**
营业成本	2389	2338	2928	3504
营业税金及附加	25	24	28	35
销售费用	46	45	58	68
管理费用	379	318	412	508
财务费用	-148	12	-53	-82
资产减值损失	-60	-11	-14	-19
公允价值变动收益	-17	0	0	0
投资净收益	165	142	155	169
营业利润	**810**	**845**	**1073**	**1221**
营业外收入	4	7	6	7
营业外支出	32	17	24	21
利润总额	**781**	**835**	**1054**	**1207**
所得税	125	125	158	181
净利润	**657**	**710**	**896**	**1026**
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**657**	**710**	**896**	**1026**
EBITDA	859.78	931.47	1079.62	1243.60
EPS（元）	0.72	0.78	0.98	1.13

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-23.9%	0.8%	24.8%	18.5%
营业利润	-10.2%	4.3%	27.1%	13.8%
归属于母公司净利润	-15.6%	8.1%	26.2%	14.5%
获利能力				
毛利率（%）	32.4%	34.3%	34.1%	33.5%
净利率（%）	18.6%	19.9%	20.2%	19.5%
ROE（%）	6.5%	6.6%	7.8%	8.2%
ROIC（%）	3.7%	4.7%	5.5%	5.9%
偿债能力				
资产负债率（%）	28.7%	27.6%	27.6%	25.8%
净负债比率（%）	40.2%	38.2%	38.1%	34.8%
流动比率	2.48	2.57	2.51	2.67
速动比率	0.88	0.90	0.95	1.03
营运能力				
总资产周转率	0.25	0.25	0.29	0.32
应收账款周转率	14.94	22.70	21.93	19.16
应付账款周转率	3.04	2.73	2.85	2.87
每股指标（元）				
每股收益	0.72	0.78	0.98	1.13
每股经营现金流(摊薄)	0.43	1.49	0.83	1.70
每股净资产	11.07	11.77	12.69	13.77
估值比率				
P/E	15.94	13.21	10.46	9.14
P/B	1.04	0.88	0.81	0.75
EV/EBITDA	13.94	9.88	7.79	5.32

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。