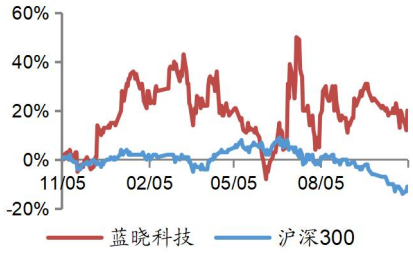
小核酸载体放量可期，超纯水国产替代空间广阔

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-05

收盘价（元）	64.62
近 12 个月最高/最低（元）	85.17/48.39
总股本（百万股）	509
流通股本（百万股）	308
流通股比例（%）	60.50
总市值（亿元）	329
流通市值（亿元）	199

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】蓝晓科技：多业务板块保持增长，汇兑损益短期承压 2026-08-25

2.四大板块收入保持增长，产能持续增长成长可期 2026-04-28

主要观点：

● 事件描述

10 月 29 日公司发布三季度报，前三季度公司实现营业收入 21.76 亿元，同比增长 12.57%；归属于母公司所有者净利润 6.47 亿元，同比减少 0.78%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 6.39 亿元，同比减少 0.04%；其中三季度公司实现营业收入 7.98 亿元，同比增长 16.39%，环比增长 3.56%；归属于母公司所有者净利润 2.26 亿元，同比增长 9.12%，环比减少 5.24%。

● 多肽载体基本盘稳固，小核酸载体打开第二成长曲线。

多肽端 GLP-1 基本盘稳固，据礼来 2026 半年报，上半年替尔泊肽营收延续高增，Mounjaro 实现收入 186.05 亿美元，同比+106%、Zepbound 实现收入 90.88 亿美元，同比+60%；公司凭借 seplife 2-CTC 和 sieber 树脂的高等级优质产能和持续稳定供货，在多肽固相合成载体领域保持领先。小核酸端，10 月 GSK 反义寡核苷酸药物 bepirovirsen 获 FDA 批准，成为全球首款能实现慢性乙肝功能性治愈的药物，此前已于 8 月在日本率先获批，国内审评正同步推进中；公司核酸固相合成载体用于寡核苷酸药物合成，参与的多个小核酸项目已进入商业化生产阶段，英克司兰、bepirovirsen 产品放量有望复制多肽药物对载体的需求拉动，打开公司第二成长曲线。

● AI 基础建设扩张，超纯水国产替代空间广阔。

晶圆生产过程中需要大量超纯水清洗，均粒树脂作为电子级超纯水主要原材料，其制备难度较大，国产化程度较低。美国陶氏化学公司（DOW）、英国漂莱特集团（Purolite）、日本三菱集团（Mitsubishi Group）为全球电子级超纯水主要生产商，三家企业占据全球市场近九成份额。公司依托拥有完全自主知识产权的喷射法均粒技术及产能，陆续完成了在下游半导体、核电、面板等领域核心客户的认证，并实现商业化稳定供货，打破海外公司技术垄断，国产替代空间广阔。

● 投资建议

受汇率波动影响财务费用较去年同期大幅增长，我们下调公司盈利预测，后续伴随公司积极探索海外建设树脂和生命科学方向的本土化产能落地、小核酸载体与超纯水均粒树脂逐步放量，我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 9.27、11.89、14.53 亿元（2026-2028 年原值为 10.47、12.69、15.17 亿元），同比增长 3.4%、28.2%、22.3%，对应 PE 分别为 35、28、23 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	2786	3290	3871	4520
收入同比（%）	9.1%	18.1%	17.7%	16.8%
归属母公司净利润	897	927	1189	1453
净利润同比（%）	14.0%	3.4%	28.2%	22.3%
毛利率（%）	51.5%	49.8%	50.7%	51.3%
ROE（%）	20.4%	17.7%	18.5%	18.5%
每股收益（元）	1.77	1.82	2.33	2.85
P/E	34.89	35.48	27.68	22.64
P/B	7.14	6.27	5.12	4.18
EV/EBITDA	25.38	22.28	17.81	14.61

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	**4828**	**6026**	**7272**	**9175**
现金	2591	3050	4172	5211
应收账款	752	956	1088	1292
其他应收款	13	13	19	19
预付账款	54	62	72	84
存货	1137	1667	1587	2159
其他流动资产	281	277	334	409
非流动资产	**1769**	**2010**	**2113**	**2195**
长期投资	43	43	44	45
固定资产	814	1205	1388	1509
无形资产	207	213	210	207
其他非流动资产	705	548	471	435
资产总计	**6596**	**8036**	**9385**	**11370**
流动负债	**1565**	**2109**	**2251**	**2766**
短期借款	40	40	39	39
应付账款	398	431	534	583
其他流动负债	1127	1638	1678	2144
非流动负债	**624**	**653**	**670**	**686**
长期借款	9	29	39	49
其他非流动负债	615	624	631	637
负债合计	**2189**	**2762**	**2922**	**3452**
少数股东权益	18	27	38	49
股本	508	508	508	508
资本公积	817	817	817	817
留存收益	3065	3922	5100	6544
归属母公司股东权益	4390	5247	6425	7869
负债和股东权益	**6596**	**8036**	**9385**	**11370**

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	**785**	**918**	**1429**	**1347**
净利润	903	936	1199	1465
折旧摊销	120	155	183	204
财务费用	60	34	35	36
投资损失	-5	-2	-2	-2
营运资金变动	-312	-190	29	-340
其他经营现金流	1234	1111	1155	1789
投资活动现金流	**-41**	**-384**	**-278**	**-278**
资本支出	-115	-371	-261	-261
长期投资	67	-29	-34	-34
其他投资现金流	7	17	17	17
筹资活动现金流	**-396**	**-65**	**-19**	**-20**
短期借款	3	-1	0	0
长期借款	-1	20	10	10
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	10	0	0	0
其他筹资现金流	-409	-85	-28	-30
现金净增加额	**332**	**459**	**1122**	**1039**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2786**	**3290**	**3871**	**4520**
营业成本	1352	1651	1908	2201
营业税金及附加	32	36	43	51
销售费用	117	116	137	165
管理费用	94	119	138	163
财务费用	0	125	68	25
资产减值损失	-3	10	10	10
公允价值变动收益	-7	5	5	5
投资净收益	5	2	2	2
营业利润	**1032**	**1101**	**1411**	**1723**
营业外收入	25	1	1	1
营业外支出	8	0	0	0
利润总额	**1049**	**1101**	**1411**	**1723**
所得税	146	165	212	259
净利润	**903**	**936**	**1199**	**1465**
少数股东损益	6	9	11	12
归属母公司净利润	**897**	**927**	**1189**	**1453**
EBITDA	1153.09	1364.14	1643.77	1934.11
EPS（元）	1.77	1.82	2.33	2.85

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	9.1%	18.1%	17.7%	16.8%
营业利润	13.7%	6.7%	28.1%	22.1%
归属于母公司净利润	14.0%	3.4%	28.2%	22.3%
获利能力				
毛利率（%）	51.5%	49.8%	50.7%	51.3%
净利率（%）	32.2%	28.2%	30.7%	32.2%
ROE（%）	20.4%	17.7%	18.5%	18.5%
ROIC（%）	18.1%	17.7%	17.7%	17.3%
偿债能力				
资产负债率（%）	33.2%	34.4%	31.1%	30.4%
净负债比率（%）	49.7%	52.4%	45.2%	43.6%
流动比率	3.08	2.86	3.23	3.32
速动比率	2.30	2.01	2.47	2.48
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.45	0.44	0.44
应收账款周转率	3.72	3.85	3.79	3.80
应付账款周转率	3.84	3.98	3.95	3.94
每股指标（元）				
每股收益	1.77	1.82	2.33	2.85
每股经营现金流(摊薄)	1.54	1.80	2.81	2.65
每股净资产	8.65	10.31	12.62	15.45
估值比率				
P/E	34.89	35.48	27.68	22.64
P/B	7.14	6.27	5.12	4.18
EV/EBITDA	25.38	22.28	17.81	14.61

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。