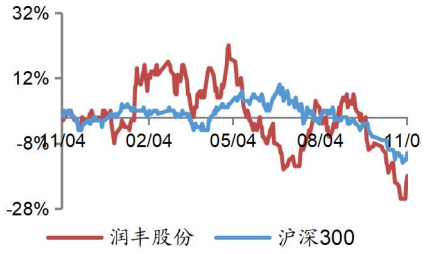
汇率变化扰动业绩，盈利结构优化成效显著

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-04

收盘价（元）	44.19
近 12 个月最高/最低（元）	88.00/39.01
总股本（百万股）	365
流通股本（百万股）	364
流通股比例（%）	99.79
总市值（亿元）	161
流通市值（亿元）	161

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】润丰股份：ToC 占比持续提升，首仿与先进制造布局赋能 2026-08-29

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 115.11 亿元，同比增长 5.49%；归属于母公司所有者净利润 7.11 亿元，同比减少 20.04%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 6.54 亿元，同比减少 25.95%；其中三季度公司实现营业收入 40.69 亿元，同比减少 7.12%，环比减少 4.27%；归属于母公司所有者净利润 2.10 亿元，同比减少 37.28%，环比减少 37.73%。

● 受汇率变动与巴西采购季推迟影响，盈利有所承压。

2026 年前三季度公司实现营业收入 115.11 亿元，同比+5.49%；其中三季度实现营业收入 40.69 亿元，同比-7.12%。三季度收入下滑主要系巴西市场采购季推迟叠加公司强化毛利率提升目标以及严格信用风险管控影响；与此同时，伴随公司全球市场拓展与深耕见效，北美、欧盟、大洋洲市场增长较快，有效对冲了巴西市场营收下滑。利润端，2026 年前三季度公司实现归属于母公司所有者净利润 7.11 亿元，同比-20.04%；其中三季度实现归属于母公司所有者净利润 2.10 亿元，同比-37.28%，主要受汇率波动影响造成的同比减利约 8600 万元，以及期间所得税费用同比高出约 2800 万元。剔除汇率波动影响后，前三季度实现归母净利润 11.13 亿元，同比+48.59%；单三季度剔除汇率波动影响后，归母净利润为 3.78 亿元，同比-9.13%。

● 全球登记能力构筑壁垒，Model C 占比稳定提升。

公司通过前瞻性筛选重要较新活性组分、重要较新制剂和重要差异化制剂，率先在全球范围内进行商业化筹划。2026 年前三季度，公司新获得登记 800 余项；截至 2026 年 9 月 30 日，共拥有境内外农药登记证 9700 余项，为未来在核心市场率先实现商业化奠定了坚实基础。公司 Model C 业务占比稳定提升，2026 年前三季度占比达 47.63%，同比+6.24pcts，叠加自产原药技术革新与更多原药自产项目落地与制剂项目精益智造双轮驱动，推动同期毛利率提升至 24.16%，同比+2.08pcts，盈利结构优化成效显著。

● 投资建议

产品盈利结构持续改善，"首仿"战略与先进制造打开成长空间，我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 10.82、12.93、15.44 亿元，同比增长 3.6%、19.4%、19.4%，对应 PE 分别为 15、12、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	14688	15482	17079	19426
收入同比（%）	10.5%	5.4%	10.3%	13.7%
归属母公司净利润	1045	1082	1293	1544
净利润同比（%）	132.1%	3.6%	19.4%	19.4%
毛利率（%）	22.8%	18.9%	19.9%	20.2%
ROE（%）	13.8%	13.1%	13.5%	13.8%
每股收益（元）	3.75	2.97	3.55	4.24
P/E	18.14	14.88	12.46	10.43
P/B	2.53	1.94	1.68	1.44
EV/EBITDA	9.03	7.83	6.37	5.04

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	**11941**	**13633**	**15835**	**18545**
现金	3546	4153	5068	6595
应收账款	5196	5251	5994	6704
其他应收款	61	51	58	65
预付账款	101	143	162	180
存货	2654	3570	4080	4518
其他流动资产	385	464	473	483
非流动资产	**4470**	**4884**	**5131**	**5356**
长期投资	1	1	1	0
固定资产	2834	3056	3233	3383
无形资产	346	379	405	434
其他非流动资产	1290	1448	1492	1539
资产总计	**16412**	**18516**	**20966**	**23901**
流动负债	**7985**	**9282**	**10308**	**11548**
短期借款	1705	2165	2405	2755
应付账款	1378	1259	1418	1581
其他流动负债	4902	5859	6485	7212
非流动负债	**449**	**421**	**421**	**421**
长期借款	233	253	253	253
其他非流动负债	216	169	169	169
负债合计	**8434**	**9704**	**10729**	**11969**
少数股东权益	428	519	630	761
股本	281	365	365	365
资本公积	2471	2370	2370	2370
留存收益	4797	5559	6872	8436
归属母公司股东权益	7549	8294	9607	11171
负债和股东权益	**16412**	**18516**	**20966**	**23901**

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	**2143**	**1351**	**1638**	**2190**
净利润	1177	1173	1404	1675
折旧摊销	373	381	419	452
财务费用	97	322	379	426
投资损失	66	-51	-56	-64
营运资金变动	148	-406	-502	-293
其他经营现金流	1312	1511	1900	1961
投资活动现金流	**-956**	**-727**	**-604**	**-607**
资本支出	-897	-774	-656	-667
长期投资	0	-15	-4	-4
其他投资现金流	-59	62	56	64
筹资活动现金流	**-1074**	**42**	**-139**	**-76**
短期借款	-795	460	240	350
长期借款	-113	20	0	0
普通股增加	0	84	0	0
资本公积增加	29	-101	0	0
其他筹资现金流	-194	-422	-379	-426
现金净增加额	**167**	**607**	**915**	**1527**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**14688**	**15482**	**17079**	**19426**
营业成本	11339	12560	13678	15510
营业税金及附加	78	32	37	41
销售费用	736	482	551	616
管理费用	586	582	663	743
财务费用	-77	180	212	223
资产减值损失	-40	7	6	7
公允价值变动收益	-87	0	0	0
投资净收益	-66	51	56	64
营业利润	**1503**	**1327**	**1584**	**1893**
营业外收入	8	0	0	0
营业外支出	51	0	0	0
利润总额	**1460**	**1327**	**1584**	**1893**
所得税	282	155	179	218
净利润	**1177**	**1173**	**1404**	**1675**
少数股东损益	133	90	112	131
归属母公司净利润	**1045**	**1082**	**1293**	**1544**
EBITDA	1965.96	1889.08	2214.94	2567.91
EPS（元）	3.75	2.97	3.55	4.24

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	10.5%	5.4%	10.3%	13.7%
营业利润	245.5%	-11.7%	19.3%	19.5%
归属于母公司净利润	132.1%	3.6%	19.4%	19.4%
获利能力				
毛利率（%）	22.8%	18.9%	19.9%	20.2%
净利率（%）	7.1%	7.0%	7.6%	7.9%
ROE（%）	13.8%	13.1%	13.5%	13.8%
ROIC（%）	12.6%	11.4%	12.0%	12.2%
偿债能力				
资产负债率（%）	51.4%	52.4%	51.2%	50.1%
净负债比率（%）	105.7%	110.1%	104.8%	100.3%
流动比率	1.50	1.47	1.54	1.61
速动比率	1.10	1.03	1.09	1.17
营运能力				
总资产周转率	0.93	0.89	0.87	0.87
应收账款周转率	2.78	2.96	3.04	3.06
应付账款周转率	9.32	9.53	10.22	10.34
每股指标（元）				
每股收益	3.75	2.97	3.55	4.24
每股经营现金流(摊薄)	5.88	3.71	4.49	6.01
每股净资产	26.89	22.75	26.36	30.65
估值比率				
P/E	18.14	14.88	12.46	10.43
P/B	2.53	1.94	1.68	1.44
EV/EBITDA	9.03	7.83	6.37	5.04

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。