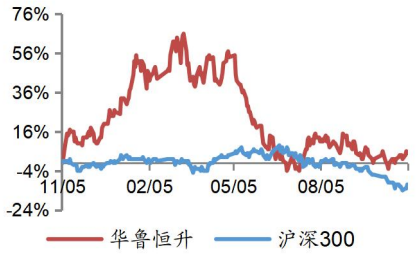
26 Q3 业绩放缓增长，气化技改投产打开降本空间

投资评级： 买入（维持）

报告日期：2026-11-05

收盘价（元）	19.70
近 12 个月最高/最低（元）	44.10/17.88
总股本（百万股）	2,750
流通股本（百万股）	2,750
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	542
流通市值（亿元）	542

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

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 262.63 亿元，同比增长 11.51%；归属于母公司所有者净利润 31.71 亿元，同比增长 33.58%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 31.60 亿元，同比增长 34.16%。2026 年第三季度公司实现营业收入 91.00 亿元，同比增长 16.84%；归属于母公司所有者净利润 8.18 亿元，同比增长 1.63%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 8.14 亿元，同比增长 2.20%。

● **主营产品价格上行，新能源新材料量价齐升。**

2026 年前三季度公司新能源新材料相关产品、化学肥料、有机胺系列产品、醋酸及衍生品销量分别为 258.28 万吨、403.73 万吨、39.84 万吨、109.23 万吨，同比分别+19.38%、-6.82%、-9.29%、-4.50%；分别实现营收 145.55 亿元、56.32 亿元、18.26 亿元、29.24 亿元，分别同比+25.95%、-3.33%、+3.22%、+16.26%。在成本端推动下，主营产品价格上行，公司保持销量增长态势，使得营收增长。据百川盈孚数据统计，2026 年第三季度公司主要产品尿素/醋酸/PA6/己二酸/碳酸二甲酯（工业级）市场均价分别为 1752.47 元/吨、3283.26 元/吨、13173.11 元/吨、8423.82 元/吨、4513.58 元/吨，同比分别+0.46%、+44.79%、+37.14%、+19.27%、+21.11%，环比分别-4.31%、+1.43%、+3.77%、-5.09%、+22.39%。2026 年前三季度在国内“反内卷”、国际地缘战争等诸多因素推动下，化工市场行情有所回暖，部分产品价格上行，推动企业支撑营收增长。后续来看，各煤化工产品价格持续走高，有望带动公司盈利提升。

● **气化平台技改顺利投产，降本增效红利加速释放。**

2026 年 9 月 15 日，公司披露了《气化平台升级改造项目投产公告》，近日，公司气化平台升级改造项目已打通全部流程，生产出合格产品。该项目总投资额预计为 30.39 亿元，立足原煤消耗量不变进行气化装置替代，装置以煤为原料，经煤气化、净化后生产合成气，属传统产业升级项目，建成投产后，主要产品生产规模为合成气总量 45.09 万 Nm3/h，将促进公司进一步节能减排，降低综合能耗，提高生产能效和运营效益，符合公司的发展战略和长期规划。

● **投资建议**

公司作为煤化工领军企业凭借产业链一体化布局，有望在本轮油价中枢上行中充分受益。我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 43.61、52.17、61.50（2026-2028 年预测前值为 47.80、58.07、67.81 亿元），同比增长 31.5%、19.6%、17.9%，对应 PE 分别为 13、11、9 倍，维持“买入”评级。

相关报告

1.26H1 业绩符合预期，成本优势明显 2026-08-21
2. 煤化工景气度企稳回升，新项目有望打开成长空间 2026-04-08
3.华鲁恒升：Q3 主营产品盈利承压，新材料项目持续推进 2025-11-13

● 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	30969	35887	38604	40638
收入同比（%）	-9.5%	15.9%	7.6%	5.3%
归属母公司净利润	3315	4361	5217	6150
净利润同比（%）	-15.0%	31.5%	19.6%	17.9%
毛利率（%）	19.2%	19.7%	21.7%	24.0%
ROE（%）	10.0%	11.9%	12.5%	12.8%
每股收益（元）	1.56	1.59	1.90	2.24
P/E	20.11	13.22	11.05	9.37
P/B	2.02	1.58	1.38	1.20
EV/EBITDA	9.73	6.61	5.49	4.57

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	**8885**	**11776**	**14125**	**17828**
现金	2085	4445	6553	9995
应收账款	31	80	86	90
其他应收款	4	2	2	3
预付账款	865	696	736	756
存货	1493	1592	1636	1693
其他流动资产	4406	4961	5111	5292
非流动资产	**40292**	**44897**	**48391**	**51630**
长期投资	0	0	0	0
固定资产	32994	36490	38905	41151
无形资产	2857	3192	3537	3874
其他非流动资产	4442	5215	5950	6605
资产总计	**49177**	**56673**	**62516**	**69458**
流动负债	**5765**	**8540**	**8664**	**8887**
短期借款	776	776	776	776
应付账款	1325	3048	3074	3202
其他流动负债	3664	4716	4814	4908
非流动负债	**8262**	**9290**	**9290**	**9290**
长期借款	8139	9139	9139	9139
其他非流动负债	122	150	150	150
负债合计	**14027**	**17830**	**17954**	**18177**
少数股东权益	2070	2315	2798	3347
股本	2123	2750	2750	2750
资本公积	2442	1617	1617	1617
留存收益	28515	32161	37397	43567
归属母公司股东权益	33080	36527	41764	47934
负债和股东权益	**49177**	**56673**	**62516**	**69458**

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	**4198**	**10807**	**10387**	**12071**
净利润	3656	4606	5699	6700
折旧摊销	3240	4109	4507	4972
财务费用	271	414	436	436
投资损失	-1	-130	-141	0
营运资金变动	-3010	1804	-116	-39
其他经营现金流	6707	2806	5817	6740
投资活动现金流	**-3646**	**-8598**	**-7862**	**-8213**
资本支出	-3646	-8439	-8003	-8213
长期投资	0	-10	0	0
其他投资现金流	1	-149	141	0
筹资活动现金流	**80**	**156**	**-436**	**-436**
短期借款	776	0	0	0
长期借款	-85	1000	0	0
普通股增加	0	627	0	0
资本公积增加	17	-825	0	0
其他筹资现金流	-628	-646	-436	-436
现金净增加额	**639**	**2359**	**2108**	**3442**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**30969**	**35887**	**38604**	**40638**
营业成本	25037	28806	30208	30883
营业税金及附加	219	228	244	258
销售费用	93	86	93	97
管理费用	310	378	401	424
财务费用	263	331	259	174
资产减值损失	-25	-1	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-20	130	141	0
营业利润	**4251**	**5491**	**6799**	**7987**
营业外收入	14	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	**4262**	**5491**	**6799**	**7987**
所得税	607	885	1099	1288
净利润	**3656**	**4606**	**5699**	**6700**
少数股东损益	340	245	483	549
归属母公司净利润	**3315**	**4361**	**5217**	**6150**
EBITDA	7773.80	9929.76	11564.03	13133.93
EPS（元）	1.56	1.59	1.90	2.24

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-9.5%	15.9%	7.6%	5.3%
营业利润	-15.1%	29.2%	23.8%	17.5%
归属于母公司净利润	-15.0%	31.5%	19.6%	17.9%
获利能力				
毛利率（%）	19.2%	19.7%	21.7%	24.0%
净利率（%）	10.7%	12.2%	13.5%	15.1%
ROE（%）	10.0%	11.9%	12.5%	12.8%
ROIC（%）	8.4%	9.5%	10.4%	10.8%
偿债能力				
资产负债率（%）	28.5%	31.5%	28.7%	26.2%
净负债比率（%）	39.9%	45.9%	40.3%	35.4%
流动比率	1.54	1.38	1.63	2.01
速动比率	0.71	0.82	1.07	1.45
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.68	0.65	0.62
应收账款周转率	540.77	647.92	464.58	461.27
应付账款周转率	13.80	13.18	9.87	9.84
每股指标（元）				
每股收益	1.56	1.59	1.90	2.24
每股经营现金流(摊薄)	1.53	3.93	3.78	4.39
每股净资产	15.58	13.28	15.19	17.43
估值比率				
P/E	20.11	13.22	11.05	9.37
P/B	2.02	1.58	1.38	1.20
EV/EBITDA	9.73	6.61	5.49	4.57

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。