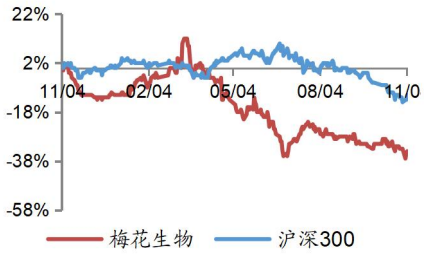
26Q3 产品价格下行业绩承压，高端氨基酸打开增长曲线

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-04

收盘价（元）	7.16
近 12 个月最高/最低（元）	13.24/6.81
总股本（百万股）	2,804
流通股本（百万股）	2,804
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	201
流通市值（亿元）	201

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 年三季报。2026 前三季度公司实现营业收入 179.58 亿元，同比减少 1.42%；归属于母公司所有者净利润 7.12 亿元，同比减少 76.46%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 4.35 亿元，同比减少 78.48%。2026 年第三季度公司实现营业收入 57.23 亿元，同比减少 3.58%；归属于母公司所有者净利润 0.50 亿元，同比减少 96.00%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润-0.17 亿元，同比减少 104.25%。

● 量增价跌营收承压，医药氨基酸高增形成对冲

2026 年前三季度，公司鲜味剂、饲料氨基酸、医药氨基酸、大原料副产品、其他营收分别为 49.44 亿元、74.20 亿元、9.08 亿元、33.06 亿元、13.79 亿元，分别同比-7.26%、-9.43%、+93.53%、+13.67%、+4.94%。2026 年第三季度，据百川盈孚统计，公司主要产品味精、苏氨酸、赖氨酸等市场销售价格分别为 6937.42 元/吨、7.16 元/公斤、6.4 元/公斤，分别同比+1.02%、-20.97%、-11.48%，分别环比-3.52%、-19.46%、-11.60%。主要系公司子公司吉林梅花新赖氨酸产线产能释放带来赖氨酸及副产品销量增加产品市场占有率提升，但公司主产品苏氨酸、赖氨酸、味精等价格下降，导致主营业务收入减少。后续来看，赖氨酸价格基本跌到成本线附近，苏氨酸和味精也基本筑底，静待景气度回升。

● Plumino 整合扭亏为盈，高端氨基酸矩阵加速扩容

2026 年上半年 Plumino 经营层面已实现盈利，提前完成年内扭亏为盈目标，业务正式进入稳定盈利阶段；剔除资产处置损益后亦已提前实现扭亏为盈。医药级氨基酸方面，组氨酸、脯氨酸、缬氨酸、异亮氨酸等多个小品种稳步拓展海内外客户渠道，持续推进多国市场注册申报；食品级氨基酸方面，精氨酸、瓜氨酸等产品持续扩大市场份额，推进非转基因认证等差异化资质建设；同时积极布局化妆品级等新兴应用领域，不断拓宽增长边界。业务整合从资产稳盘阶段全面向体系融合、运营提效、结构优化的深度整合迈进，原协和业务板块成功扭亏为盈，整合基本符合预期。Plumino 在上海工厂分阶段推进药品级粗品原料自主替代，逐步减少对外部高价单一原料的依赖。与此同时，向海外基地输出国内成熟的发酵、精制工艺，推动技术能力双向流动。Plumino 以 “科技驱动、精准发酵、高端突破” 为核心发展方向，未来五年以质控标准最优和生产运营最优引领市场，成为公司新的增长动能。

● 投资建议

伴随苏氨酸、赖氨酸、味精等核心产品价格回暖与公司高附加值产品矩阵逐步丰富，我们下调盈利预测，主要系主产品竞争压力较大，产品价格下跌，我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 10.14、21.41、26.33 亿元（2026、2027、2028 年原值分别为 19.44、25.62、36.28 亿元），同比增长-69.1%、111.1%、23.0%，对应 PE 分别为 22、10、

相关报告

1.26Q2 业绩环比增长，新项目助推未来成长 2026-08-18
2.短期景气低迷业绩承压，中长期产能释放成长可期 2026-06-01
3.【华安化工】梅花生物：Q3 氨基酸景气度回落，出海战略稳步推进 2025-11-17

8 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	24209	26068	28603	29963
收入同比（%）	-3.4%	7.7%	9.7%	4.8%
归属母公司净利润	3281	1014	2141	2633
净利润同比（%）	19.7%	-69.1%	111.1%	23.0%
毛利率（%）	19.0%	11.7%	15.4%	16.9%
ROE（%）	20.1%	5.9%	11.0%	12.0%
每股收益（元）	1.17	0.36	0.76	0.94
P/E	8.66	21.98	10.41	8.47
P/B	1.74	1.29	1.15	1.01
EV/EBITDA	6.56	7.97	5.50	4.35

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	**9688**	**8935**	**10057**	**10910**
现金	4288	3139	3974	4346
应收账款	577	584	637	562
其他应收款	70	54	60	82
预付账款	172	265	280	325
存货	3022	3202	3392	3813
其他流动资产	1558	1691	1714	1783
非流动资产	**16228**	**17529**	**18760**	**20816**
长期投资	5	6	7	8
固定资产	12768	13699	13557	13512
无形资产	1557	1707	1871	1837
其他非流动资产	1898	2117	3325	5459
资产总计	**25916**	**26465**	**28818**	**31727**
流动负债	**7263**	**7313**	**7932**	**8205**
短期借款	1800	2100	2386	2928
应付账款	1735	1597	1689	1664
其他流动负债	3728	3617	3856	3613
非流动负债	**2305**	**1908**	**1499**	**1499**
长期借款	1919	1519	1111	1111
其他非流动负债	387	389	388	388
负债合计	**9568**	**9221**	**9431**	**9703**
少数股东权益	0	1	3	6
股本	2804	2804	2804	2804
资本公积	34	34	34	34
留存收益	13510	14404	16546	19179
归属母公司股东权益	16348	17242	19384	22017
负债和股东权益	**25916**	**26465**	**28818**	**31727**

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	**4009**	**2419**	**3778**	**3887**
净利润	3281	1015	2144	2636
折旧摊销	1447	1555	1526	2055
财务费用	19	166	0	0
投资损失	-58	-23	0	0
营运资金变动	-705	-297	149	-749
其他经营现金流	4010	1315	1953	3330
投资活动现金流	**-3144**	**-3033**	**-2816**	**-4056**
资本支出	-2081	-3037	-2903	-4066
长期投资	-1127	159	105	10
其他投资现金流	64	-155	-18	0
筹资活动现金流	**-1008**	**-504**	**-127**	**541**
短期借款	65	300	286	541
长期借款	571	-400	-408	0
普通股增加	-49	0	0	0
资本公积增加	-229	0	0	0
其他筹资现金流	-1365	-404	-5	0
现金净增加额	**-125**	**-1149**	**834**	**373**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**24209**	**26068**	**28603**	**29963**
营业成本	19609	23013	24191	24905
营业税金及附加	247	235	259	271
销售费用	363	378	445	465
管理费用	992	886	974	1020
财务费用	4	151	0	0
资产减值损失	-36	-1	-3	1
公允价值变动收益	33	0	0	0
投资净收益	58	23	0	0
营业利润	**2909**	**1170**	**2420**	**2976**
营业外收入	871	75	82	88
营业外支出	50	78	38	34
利润总额	**3730**	**1167**	**2464**	**3030**
所得税	449	152	320	394
净利润	**3281**	**1015**	**2144**	**2636**
少数股东损益	0	1	2	3
归属母公司净利润	**3281**	**1014**	**2141**	**2633**
EBITDA	4289.68	2873.00	3990.30	5085.29
EPS（元）	1.17	0.36	0.76	0.94

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-3.4%	7.7%	9.7%	4.8%
营业利润	-16.7%	-59.8%	106.8%	23.0%
归属于母公司净利润	19.7%	-69.1%	111.1%	23.0%
获利能力				
毛利率（%）	19.0%	11.7%	15.4%	16.9%
净利率（%）	13.6%	3.9%	7.5%	8.8%
ROE（%）	20.1%	5.9%	11.0%	12.0%
ROIC（%）	12.3%	5.5%	9.3%	10.1%
偿债能力				
资产负债率（%）	36.9%	34.8%	32.7%	30.6%
净负债比率（%）	58.5%	53.5%	48.6%	44.1%
流动比率	1.33	1.22	1.27	1.33
速动比率	0.85	0.70	0.78	0.80
营运能力				
总资产周转率	0.97	1.00	1.03	0.99
应收账款周转率	41.55	44.90	46.87	50.01
应付账款周转率	12.35	13.81	14.72	14.85
每股指标（元）				
每股收益	1.17	0.36	0.76	0.94
每股经营现金流(摊薄)	1.43	0.86	1.35	1.39
每股净资产	5.83	6.15	6.91	7.85
估值比率				
P/E	8.66	21.98	10.41	8.47
P/B	1.74	1.29	1.15	1.01
EV/EBITDA	6.56	7.97	5.50	4.35

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。