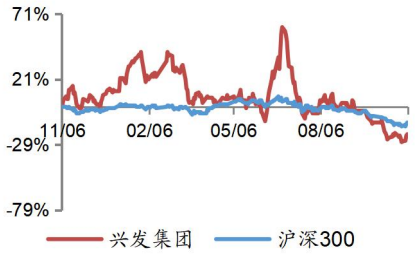
26 Q3 业绩阶段性承压，硫资源循环打开降本空间

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-06

收盘价（元）	24.15
近 12 个月最高/最低（元）	51.44/21.88
总股本（百万股）	1,196
流通股本（百万股）	1,196
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	289
流通市值（亿元）	289

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 259.02 亿元，同比增长 8.92%；归属于母公司所有者净利润 11.61 亿元，同比减少 11.90%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 11.59 亿元，同比减少 6.86%。2026 年第三季度公司实现营业收入 84.50 亿元，同比减少 7.76%；归属于母公司所有者净利润 3.26 亿元，同比减少 44.90%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 2.89 亿元，同比减少 50.22%。

● 磷矿磷肥盈利承压，特化与新材料修复形成对冲

2026 年前三季度公司特种化学品、农药、肥料和有机硅系列产品销量分别为 42.54 万吨、21.03 万吨、68.95 万吨、22.85 万吨，同比分别+4.06%、+7.90%、-35.08%、+0.13%；分别实现营收 46.00 亿元、45.83 亿元、21.15 亿元、22.93 亿元，分别同比+16.70%、+15.64%、-34.81%、+10.51%。公司新能源材料板块 2026 年前三季度实现销量 21.09 万吨，实现销售金额为 51.49 亿元。据公司统计，2026 年前三季度公司主要产品特种化学品/农药/肥料/有机硅系列产品市场均价分别为 10815.13、21794.73、3066.82、10039.05 元/吨，同比分别+12.17%、+7.16%、+0.42%、+10.38%。公司前三季度业绩略有承压，主要系报告期内受政策及市场因素影响，公司磷矿石、磷肥产品盈利水平大幅减弱，利润贡献显著下降；同时受汇率波动影响，本期汇兑损益对公司净利润形成拖累，2026 年 1-9 月，公司发生汇兑损失超过 7,000 万元，而去年同期汇兑收益为 4,000 多万元。但报告期内，公司特种化学品业务需求整体向好，高端精细产品利润贡献占比稳步提升，板块毛利率持续上行；农药、有机硅、新能源板块行业景气度同比回暖，盈利水平有所修复，经营业绩较去年同期实现不同程度增长，对公司整体经营业绩形成一定支撑。后续来看，在国内“反内卷”下，化工市场行情有望持续回暖，推动企业效益增长。

● 磷石膏制酸项目落地，硫资源内部循环降本

2026 年 10 月 31 日，公司发布关于拟投资 14.36 亿元建设 200 万吨/年磷石膏制酸项目的公告，建成后年处理磷石膏(湿基)200 万吨，生产工业硫酸 79 万吨、水泥熟料 75 万吨，后续可有效化解磷石膏堆存处置压力、压降处置成本，实现硫资源内部循环利用，降低外购硫磺依赖，有效对冲原料价格波动风险，全面提升公司资源保障能力与核心竞争力。

● 投资建议

公司新建产能众多，产业链一体化优势明显。我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 17.81、23.44、29.38 亿元（2026-2028 年原值为 20.41、26.04、31.98 亿元），同比增长 19.3%、31.7%、25.3%，对应 PE 分别为 16、12、10 倍，维持“买入”评级。

相关报告

1.26H1 业绩持续增长，新建项目推进顺利 2026-08-26
2. 有机硅、草甘膦景气度回升，磷资源产能持续增长 2026-04-09
3.【华安化工】兴发集团磷酸铁锂景气度提升，深度绑定大客户新能源板块放量 2025-12-14

● 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	29300	33080	36591	39620
收入同比（%）	3.2%	12.9%	10.6%	8.3%
归属母公司净利润	1492	1781	2344	2938
净利润同比（%）	-6.8%	19.3%	31.7%	25.3%
毛利率（%）	18.0%	17.2%	18.7%	20.0%
ROE（%）	6.8%	7.6%	9.1%	10.3%
每股收益（元）	1.35	1.49	1.96	2.46
P/E	25.61	16.22	12.32	9.83
P/B	1.73	1.24	1.13	1.01
EV/EBITDA	9.60	7.47	6.68	5.63

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	**9357**	**9742**	**10572**	**10355**
现金	1780	2643	780	1867
应收账款	2124	1502	2661	1878
其他应收款	69	117	100	129
预付账款	214	306	327	339
存货	3962	3533	4886	4135
其他流动资产	1210	1642	1818	2007
非流动资产	**42666**	**44757**	**47794**	**51762**
长期投资	1637	1552	1476	1408
固定资产	30901	29634	29221	29640
无形资产	4888	5921	7065	8289
其他非流动资产	5241	7650	10033	12424
资产总计	**52023**	**54499**	**58366**	**62117**
流动负债	**15542**	**16594**	**17974**	**18608**
短期借款	3167	2867	3144	3368
应付账款	5684	6888	6910	7739
其他流动负债	6690	6839	7921	7501
非流动负债	**12086**	**12112**	**12137**	**12161**
长期借款	7368	7318	7268	7218
其他非流动负债	4718	4794	4868	4943
负债合计	**27628**	**28706**	**30111**	**30769**
少数股东权益	2387	2465	2582	2737
股本	1103	1098	1098	1098
资本公积	6939	6723	6723	6723
留存收益	13966	15508	17852	20790
归属母公司股东权益	22008	23329	25673	28611
负债和股东权益	**52023**	**54499**	**58366**	**62117**

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	**1615**	**6933**	**4312**	**8482**
净利润	1612	1858	2461	3093
折旧摊销	2831	2805	2985	3230
财务费用	481	499	501	514
投资损失	-140	-159	-179	-196
营运资金变动	-3358	1845	-1570	1734
其他经营现金流	5160	97	4144	1466
投资活动现金流	**-3292**	**-4836**	**-5975**	**-7130**
资本支出	-2242	-5047	-6207	-7366
长期投资	-1155	30	28	14
其他投资现金流	106	181	205	222
筹资活动现金流	**1992**	**-1234**	**-199**	**-265**
短期借款	1118	-300	277	225
长期借款	1073	-50	-50	-50
普通股增加	0	-6	0	0
资本公积增加	121	-215	0	0
其他筹资现金流	-320	-663	-426	-440
现金净增加额	**308**	**863**	**-1863**	**1087**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**29300**	**33080**	**36591**	**39620**
营业成本	24038	27383	29752	31684
营业税金及附加	495	569	644	687
销售费用	442	491	550	593
管理费用	492	590	653	700
财务费用	443	481	474	506
资产减值损失	-187	0	3	2
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	157	159	179	196
营业利润	**2310**	**2514**	**3355**	**4184**
营业外收入	42	42	38	40
营业外支出	187	130	158	153
利润总额	**2165**	**2426**	**3236**	**4070**
所得税	552	568	774	978
净利润	**1612**	**1858**	**2461**	**3093**
少数股东损益	120	78	117	155
归属母公司净利润	**1492**	**1781**	**2344**	**2938**
EBITDA	5472.11	5638.05	6628.95	7717.50
EPS（元）	1.35	1.49	1.96	2.46

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	3.2%	12.9%	10.6%	8.3%
营业利润	2.8%	8.8%	33.5%	24.7%
归属于母公司净利润	-6.8%	19.3%	31.7%	25.3%
获利能力				
毛利率（%）	18.0%	17.2%	18.7%	20.0%
净利率（%）	5.1%	5.4%	6.4%	7.4%
ROE（%）	6.8%	7.6%	9.1%	10.3%
ROIC（%）	4.9%	5.2%	6.2%	7.1%
偿债能力				
资产负债率（%）	53.1%	52.7%	51.6%	49.5%
净负债比率（%）	113.2%	111.3%	106.6%	98.2%
流动比率	0.60	0.59	0.59	0.56
速动比率	0.30	0.32	0.25	0.27
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.62	0.65	0.66
应收账款周转率	15.76	18.25	17.58	17.46
应付账款周转率	4.31	4.36	4.31	4.33
每股指标（元）				
每股收益	1.35	1.49	1.96	2.46
每股经营现金流(摊薄)	1.35	5.80	3.60	7.09
每股净资产	19.95	19.50	21.46	23.92
估值比率				
P/E	25.61	16.22	12.32	9.83
P/B	1.73	1.24	1.13	1.01
EV/EBITDA	9.60	7.47	6.68	5.63

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。