

2026 年 04 月 24 日

投资评级： 增持（维持）

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
王宇璇
SAC: S1350525050003
wangyuxuan@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2026 年 04 月 23 日
收盘价（元）	15.79
一年内最高/最低（元）	18.47/13.21
总市值（百万元）	4,596.99
流通市值（百万元）	2,703.26
总股本（百万股）	291.13
资产负债率（%）	48.82
每股净资产（元/股）	5.70

资料来源：聚源数据

一诺威 (920261.BJ)

——2026Q1 营收同比+31%延续增长，产品结构优化驱动盈利能力稳步提升

投资要点：

- **事件：公司发布 2025 年报和 2026 年一季报**，2025 年公司实现营业收入 75.00 亿元 (yoy+9.37%)、归母净利润 1.87 亿元(yoy+5.73%)，毛利率、净利率分别为 6.41%、2.49%。2026Q1 公司实现营业收入 22.95 亿元 (yoy+31.08%)，归母净利润 6,068.82 万元 (yoy+15.86%)，毛利率、净利率分别为 6.88%、2.64%，财务费用同比增长 307.94%，主要是 2026Q1 汇兑损失同比增加所致。此外，公司发布 2025 年年度权益分派预案，以未分配利润向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元（含税），共预计派发现金红利 1.12 亿元。
- **公司聚焦差异化、高附加值产品创新开发，弹性体与多元醇双线驱动增长**。2025 年面对激烈的市场竞争和复杂的国内外市场形势，公司继续发挥聚醚、聚酯双产业链规模优势，实现业务增长，2026Q1 公司持续拓展产品应用领域，深耕市场，销量增加带动营业收入增加。**分业务来看**，公司 2025 年聚酯多元醇、聚醚多元醇（PPG）及聚氨酯组合聚醚实现营收 27.33 亿元（yoy+7.46%），占总营收约 36.45%，毛利率为 7.59%（yoy+0.92pcts）；聚氨酯弹性体实现营收 24.38 亿元（yoy+4.68%），占总营收 32.51%，毛利率为 8.11%（yoy+0.51pcts）；原材料销售等其他业务收入实现营收 19.16 亿元（yoy+25.45%），占总营收 25.54%，毛利率为 2.05%（yoy-1.14pcts）；EO、PO 其他下游衍生精细化工材料实现营收 4.12 亿元（yoy-9.23%），占总营收 5.49%，毛利率为 8.80%（yoy+0.06pcts）。**工程施工**实现营收 70.44 万元（yoy-79.58%），在公司营业收入中占比较小。**分地区来看**，公司 2025 年境内收入 58.31 亿元（yoy+9.02%），占总营收 77.75%，毛利率 6.50%（yoy+0.18pcts）。境外收入 16.69 亿元（yoy+10.61%），毛利率 6.09%（yoy-0.33pcts）。
- **公司纵向拉伸产业链条、横向拓展产品布局，研发创新与产能扩张并进**。公司的发展战略是聚焦环氧丙烷、环氧乙烷、己二酸及下游衍生物三大产业链，立足主业，纵向产业链、横向多元化，致力于打造多个细分领域单项冠军。**项目建设方面**，2026 年是公司在建项目阶段性完成建设并进入投产阶段，“年产 34 万吨聚氨酯系列产品扩建项目”、“30 万吨/年环氧丙烷、环氧乙烷下游衍生物项目”、“20 万吨/年低碳环保型硬质聚氨酯组合聚醚项目”以年内实现达产达效为目标。**研发创新方面**，公司基于各产品系列及细分领域应用情况，有针对性地建设并提升下游应用实验室，提高科技成果转化和产业化水平；借助外部优势资源，产教融合，优势互补，对重点开发课题进行联合攻关；对老产品进行配方工艺革新，提升市场竞争力。2025 年，公司研发立项课题 47 项，申请发明专利 66 件，获国内发明专利授权 57 件，参与制定国家标准 1 项。**市场拓展方面**，公司坚持国内外市场同步发力，海外销售遍及欧洲、中东非和东南亚等国家和地区，未来继续依托迪拜、东南亚等海外办事处，积极拓展海外市场版图。**人才激励方面**，公司 2026 年 3 月发布股权激励计划（草案），拟向激励对象授予的限制性股票总数量为 1131.1 万股，约占草案公告时公司股本总额的 3.89%，授予价格为 8.20 元/股，拟授予的激励对象总人数为 209 人。
- **盈利预测与评级**：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 2.45、3.11 和 3.85 亿元，2026/4/23 收盘价对应 PE 为 19、15、12 倍。公司专注聚氨酯产业二十余年，在聚氨酯细分领域具备领先优势，我们看好其高端化产品产能释放以及不断拓展下游应用带来的增长潜力，维持“增持”评级。

➤ 风险提示：产品技术更新换代风险、上游原材料价格波动的风险、汇率波动的风险

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6,857	7,500	9,006	10,524	12,027
同比增长率（%）	8.92%	9.37%	20.08%	16.85%	14.28%
归母净利润（百万元）	177	187	245	311	385
同比增长率（%）	38.72%	5.73%	31.38%	26.82%	23.76%
每股收益（元/股）	0.61	0.64	0.84	1.07	1.32
ROE（%）	11.47%	11.35%	12.97%	14.13%	14.88%
市盈率（P/E）	26.04	24.62	18.74	14.78	11.94

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
会计年度	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	304	586	952	1,365	营业收入	7,500	9,006	10,524	12,027
应收票据及账款	643	703	802	890	营业成本	7,019	8,387	9,757	11,109
预付账款	77	104	122	140	税金及附加	22	24	29	33
其他应收款	2	3	3	4	销售费用	97	119	147	174
存货	334	349	409	457	管理费用	103	126	149	172
其他流动资产	43	36	46	57	研发费用	53	63	74	84
流动资产总计	1,403	1,780	2,333	2,911	财务费用	-4	6	8	7
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-8	-12	-14	-16
固定资产	738	808	892	934	信用减值损失	-5	-1	-4	-3
在建工程	359	289	145	20	其他经营损益	0	0	0	0
无形资产	226	226	230	231	投资收益	1	0	1	0
长期待摊费用	1	0	0	0	公允价值变动损益	0	0	0	0
其他非流动资产	129	136	134	132	资产处置收益	0	0	0	0
非流动资产合计	1,454	1,460	1,400	1,317	其他收益	19	17	17	16
资产总计	2,856	3,240	3,733	4,229	营业利润	216	284	360	446
短期借款	49	149	189	149	营业外收入	5	4	4	4
应付票据及账款	508	508	572	639	营业外支出	2	2	2	2
其他流动负债	518	556	632	714	其他非经营损益	0	0	0	0
流动负债合计	1,074	1,212	1,392	1,501	利润总额	219	285	362	448
长期借款	77	78	80	81	所得税	33	40	51	63
其他非流动负债	60	60	60	60	净利润	187	245	311	385
非流动负债合计	137	138	140	141	少数股东损益	0	0	0	0
负债合计	1,211	1,350	1,532	1,642	归属母公司股东净利润	187	245	311	385
股本	291	291	291	291	EPS(元)	0.64	0.84	1.07	1.32
资本公积	259	259	259	259	主要财务比率				
留存收益	1,095	1,340	1,651	2,036	会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
归属母公司权益	1,645	1,890	2,201	2,586	成长能力				
少数股东权益	0	0	0	0	营收增长率	9.37%	20.08%	16.85%	14.28%
股东权益合计	1,645	1,890	2,201	2,586	营业利润增长率	4.50%	31.05%	26.79%	24.00%
负债和股东权益合计	2,856	3,240	3,733	4,229	归母净利润增长率	5.73%	31.38%	26.82%	23.76%
现金流量表 (百万元)					经营现金流增长率	-60.20%	410.98%	29.48%	28.73%
会计年度	2025	2026E	2027E	2028E	盈利能力				
税后经营利润	187	229	294	369	毛利率	6.41%	6.87%	7.29%	7.63%
折旧与摊销	92	109	121	131	净利率	2.49%	2.72%	2.96%	3.20%
财务费用	-4	6	8	7	ROE	11.35%	12.97%	14.13%	14.88%
投资损失	-1	0	-1	0	ROA	6.54%	7.57%	8.33%	9.10%
营运资金变动	-227	-58	-46	-16	估值倍数				
其他经营现金流	14	18	20	19	P/E	24.62	18.74	14.78	11.94
经营性现金净流量	60	306	396	510	P/S	0.61	0.51	0.44	0.38
投资性现金净流量	-103	-118	-63	-51	P/B	2.79	2.43	2.09	1.78
筹资性现金净流量	11	95	33	-46	股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
现金流量净额	-25	282	366	413	EV/EBITDA	15	12	10	8

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。