

联化科技（002250.SZ）

公司 1H25 业绩超市场预期，看好公司业绩底部向上，逐步修复

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,442	5,677	6,882	7,949	9,029
增长率 yoy（%）	-18.1	-11.9	21.2	15.5	13.6
归母净利润（百万元）	-465	103	409	581	728
增长率 yoy（%）	-166.8	122.2	297.0	42.0	25.2
ROE（%）	-6.4	2.2	6.0	7.9	9.1
EPS 最新摊薄（元）	-0.50	0.11	0.44	0.63	0.79
P/E（倍）	-22.5	101.6	25.6	18.0	14.4
P/B（倍）	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 8 月 26 日，联化科技发布 2025 年半年报，公司 2025 年上半年收入为 31.50 亿元，同比上升 5.76%；归母净利润为 2.24 亿元，同比上升 1481.94%；扣非归母净利润为 2.08 亿元，同比上升 1534.47%。对应公司 2Q25 营业收入为 16.40 亿元，环比上升 8.61%；归母净利润为 1.74 亿元，环比上升 250.44%。

点评：植保业务盈利能力修复，医药业务显著增长，公司业绩逐步修复。1H25 公司农药中间体/医药中间体/功能化学品收入分别为 17.02/10.18/2.65 亿元，YoY 分别为 -9.13%/42.80%/109.18%；毛利率分别为 24.99%/42.75%/-19.05%，同比变化分别为 9.48/-0.08/-45.07pcts。公司业绩同比增长的主要原因为 1）植保业务产能利用率提升，产品结构调整，毛利率增加；2）医药业务上半年集中发货，收入增长显著。

费用方面，公司 1H25 销售费用同比上升 17.95%，销售费用率为 0.51%，同比上升 0.06pcts；财务费用同比下降 142.64%，财务费用率为 -0.75%，同比下降 2.60pcts；管理费用同比上升 5.79%，管理费用率为 11.19%，同比上升 0.01pcts；研发费用同比上升 14.06%，研发费用率为 5.05%，同比上升 0.37pcts。

公司各个活动产生的现金流净额波动较大。1H25 经营性活动产生的现金流净额为 3.54 亿元，同比下降 47.42%；投资活动产生的现金流净额为 -1.72 亿元，同比上升 53.80%；筹资活动产生的现金流净额为 -4.40 亿元，同比下降 842.34%。期末现金及等价物余额为 7.35 亿元，同比下降 22.89%。应收账款同比上升 36.07%，应收账款周转率有所下降，从 2024 年同期的 2.57 次下降到 2.20 次；存货同比上升 0.26%，存货周转率有所上升，从 2024 年同期的 0.93 次上升到 0.97 次。

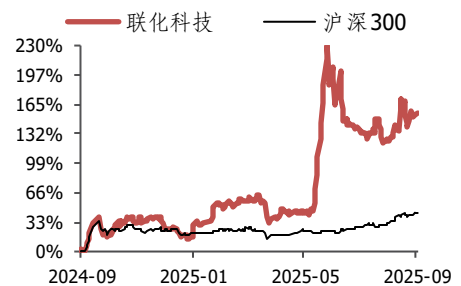
公司深挖植保板块业务机会，奠定中长期增长基础。公司植保板块整体毛利率逐步恢复至正常水平，1H25 公司植保板块毛利率为 24.99%，同比上升 9.48pcts。根据公司 2025 年半年报透露，在植保业务层面，公司凭借布局的两大海外基地，为核心客户提供了一站式的供应链方案，获得了核心客户的认以及一系列潜在的业务机会。公司已经识别了多个在 3-5 年内具备上市及

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 9 月 15 日收盘价（元）	11.35
总市值（百万元）	10,343.63
流通市值（百万元）	10,289.16
总股本（百万股）	911.33
流通股本（百万股）	906.53
近 3 月日均成交额（百万元）	929.39

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

分析师 林森

执业证书编号：S1070525070002

邮箱：linsen@cgws.com

相关研究

- 《否极泰来，春归万象新一行业回暖有望推动公司困境反转》2025-05-12
- 《回购提议彰显长期发展信心，看好公司多业务均衡发展》2025-02-13
- 《2024 年业绩扭亏为盈，超市场预期，看好公司多业务均衡发展》2025-01-20

商业化条件的产品，为中长期业务增长打下了基础。1H25 英国子公司收入为 4.74 亿元，净利润为 0.68 亿元，同比扭亏。此外，为适应全球农化行业的发展趋势和大客户的需求，公司已完成生物技术和生物农药团队的组建，以及生物发酵研发平台的搭建，并深入研究了生物技术的应用。我们看好公司海外基地的布局以及在植保板块的不断深挖，植保业务体量有望不断增长。

医药业务完成多个项目验证，合作范围不断扩大。公司医药业务上半年放量，收入增长明显，1H25 公司医药板块收入为 10.18 亿元，同比增长 42.80%，毛利率水平同比保持稳定。根据公司 2025 年半年报透露，医药板块层面，公司 2025 年上半年顺利完成多个关键验证项目，为后续业务规模放量奠定了坚实的产能与技术基础。国际市场拓展取得突破性进展，已与两家全球医药领域头部企业深化研发合作。国内业务拓展也取得积极进展，公司已经与多家国内创新药公司展开业务合作，完成多个临床前及临床项目的交付，有望在中间体合作的基础上进一步拓展原料药合作业务。我们看好公司下游客户合作范围不断扩大，为医药业务发展注入新动能。

新能源生产工艺不断优化，未来有望放量。根据公司 2025 年半年报透露，2025 年上半年公司已商业化新能源产品为 4 个，并推进中试阶段产品 4 个，小试阶段产品 25 个。下半年，公司将继续做好试生产、质量体系建设和产能爬坡工作，尽快做到高质量商业化生产。我们看好公司新能源产品生产工艺的不断优化，有望为公司开辟第二增长曲线。

投资建议：我们预计联化科技 2025-2027 年收入分别为 68.82/79.49/90.29 亿元，同比增长 21.2%/15.5%/13.6%，归母净利润分别为 4.09/5.81/7.28 亿元，同比增长 297.0%/42.0%/25.2%，对应 EPS 分别为 0.44/0.63/0.79 元。结合公司 9 月 15 日收盘价，对应 PE 分别为 26/18/14 倍。我们基于以下三个方面：1) 我们看好公司海外基地的布局以及在植保板块的不断深挖，植保业务体量有望不断增长；2) 我们看好公司下游客户合作范围不断扩大，为医药业务发展注入新动能；3) 我们看好公司新能源产品生产工艺的不断优化，有望为公司开辟第二增长曲线，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动的风险；环保安全的风险；原材料价格波动的风险；研发风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5158	5457	6840	6860	8642
现金	651	1202	1077	1463	1537
应收票据及应收账款	1113	1226	1610	1665	2055
其他应收款	50	52	71	72	91
预付账款	57	50	80	71	100
存货	2620	2454	3505	3101	4344
其他流动资产	667	472	497	488	514
非流动资产	8749	8338	9045	9501	9916
长期股权投资	95	74	52	28	2
固定资产	5460	7155	7508	7719	7935
无形资产	493	522	551	546	541
其他非流动资产	2701	587	934	1208	1437
资产总计	13907	13795	15885	16361	18558
流动负债	3659	4275	6254	6510	8344
短期借款	804	586	3671	3947	5305
应付票据及应付账款	1780	1917	1397	1426	1755
其他流动负债	1075	1772	1187	1137	1284
非流动负债	3490	2643	2310	1916	1503
长期借款	2778	2240	1906	1512	1099
其他非流动负债	712	404	404	404	404
负债合计	7149	6919	8564	8426	9847
少数股东权益	317	402	429	472	527
股本	923	911	911	911	911
资本公积	2262	2210	2210	2210	2210
留存收益	3251	3336	3663	4100	4648
归属母公司股东权益	6442	6474	6893	7462	8184
负债和股东权益	13907	13795	15885	16361	18558

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1077	1237	-529	2176	914
净利润	-430	151	436	625	783
折旧摊销	768	763	822	941	1066
财务费用	21	74	105	252	282
投资损失	121	18	1	3	4
营运资金变动	268	66	-1930	311	-1271
其他经营现金流	330	166	38	44	51
投资活动现金流	-1073	-618	-1526	-1397	-1482
资本支出	1055	580	1550	1422	1507
长期投资	-3	0	22	24	25
其他投资现金流	-15	-38	2	0.5	-1
筹资活动现金流	128	-256	-1155	-669	-716
短期借款	-898	-218	3084	277	1358
长期借款	1262	-538	-333	-394	-413
普通股增加	0	-12	0	0	0
资本公积增加	47.92	-52	0	0	0
其他筹资现金流	-284	564	-3906	-552	-1661
现金净增加额	127	392	-3210	110	-1284

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6442	5677	6882	7949	9029
营业成本	5165	4197	4929	5464	6159
营业税金及附加	65	51	61	69	82
销售费用	31	31	35	42	47
管理费用	778	696	791	874	948
研发费用	376	291	362	414	478
财务费用	21	74	105	252	282
资产和信用减值损失	-292	-87	-41	-48	-54
其他收益	38	48	0	0	0
公允价值变动收益	0	-20	2	2	2
投资净收益	-121	-18	-1	-3	-4
资产处置收益	0	2	2	2	2
营业利润	-366	261	560	786	979
营业外收入	3	23	12	15	16
营业外支出	39	42	40	38	40
利润总额	-402	241	531	762	955
所得税	27	90	96	137	172
净利润	-430	151	436	625	783
少数股东损益	36	48	26	44	55
归属母公司净利润	-465	103	409	581	728
EBITDA	578	1151	1519	1956	2303
EPS (元/股)	-0.50	0.11	0.44	0.63	0.79

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-18.1	-11.9	21.2	15.5	13.6
营业利润 (%)	-156.4	171.2	114.7	40.4	24.6
归属母公司净利润 (%)	-166.8	122.2	297.0	42.0	25.2
获利能力					
毛利率 (%)	19.8	26.1	28.4	31.3	31.8
净利率 (%)	-6.7	2.7	6.3	7.9	8.7
ROE (%)	-6.4	2.2	6.0	7.9	9.1
ROIC (%)	-1.8	2.3	4.3	6.1	6.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.4	50.2	53.9	51.5	53.1
净负债比率 (%)	59.4	45.8	73.1	61.5	66.6
流动比率	1.4	1.3	1.1	1.1	1.0
速动比率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.0	4.9	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.50	0.11	0.44	0.63	0.79
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.17	1.34	-0.57	2.36	0.99
每股净资产 (最新摊薄)	6.98	7.01	7.44	8.02	8.76
估值比率					
P/E	-22.5	101.6	25.6	18.0	14.4
P/B	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	25.4	12.1	10.6	8.0	7.2

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686