

联科科技（001207.SZ）

公司 1H25 业绩稳步增长，高压导电屏蔽炭黑有望逐步放量

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,917	2,266	2,993	3,329	3,925
增长率 yoy（%）	4.4	18.2	32.1	11.2	17.9
归母净利润（百万元）	169	272	352	433	551
增长率 yoy（%）	51.3	61.5	29.3	23.0	27.3
ROE（%）	9.7	14.5	16.3	17.2	18.3
EPS 最新摊薄（元）	0.83	1.34	1.74	2.14	2.72
P/E（倍）	28.0	17.3	13.4	10.9	8.6
P/B（倍）	2.7	2.5	2.2	1.9	1.6

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 28 日，联科科技发布 2025 年半年报，公司 2025 年上半年收入为 12.13 亿元，同比上升 14.12%；归母净利润为 1.57 亿元，同比上升 27.64%；扣非归母净利润为 1.55 亿元，同比上升 28.16%。对应公司 2Q25 营业收入为 6.07 亿元，环比上升 0.16%；归母净利润为 0.73 亿元，环比下降 11.61%。

点评：高压导电炭黑项目逐步放量，公司业绩稳步增长。1H25 公司炭黑/二氧化硅/硅酸钠收入分别为 6.48/5.32/0.05 亿元，YoY 分别为 22.96%/5.01%/-32.05%；毛利率分别为 6.25%/35.48%/14.04%，同比变化分别为 -1.44%/6.11%/6.74%。公司炭黑板块收入实现较好增长，我们认为其与导电炭黑项目产能逐步放量有关，整体板块毛利率略有承压或与普通炭黑产品价格下跌有关，未来随着高压导电炭黑产能的逐步释放，整体板块盈利能力将逐步趋稳。

产品价格方面，根据 ifind 数据显示，1H25 炭黑/白炭黑均价为 8062.76/6139.12 元/吨，同比变化分别为 -15.72%/4.25%。

费用方面，公司 1H25 销售费用同比上升 15.91%，销售费用率为 0.72%，同比上升 0.01pcts；财务费用同比上升 18.41%，财务费用率为 -0.06%，同比上升 0.26pcts；管理费用同比上升 17.16%，管理费用率为 1.49%，同比上升 0.04pcts；研发费用同比上升 14.77%，研发费用率为 3.62%，同比上升 0.02pcts。

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 1.96 亿元，同比上升 107.67%；投资活动产生的现金流净额为 -0.05 亿元，同比上升 82.88%；筹资活动产生的现金流净额为 -1.75 亿元，同比下降 13.14%。期末现金及等价物余额为 6.44 亿元，同比上升 4.81%。应收账款同比上升 7.13%，应收账款周转率有所上升，从 2024 年同期的 2.63 次上升到 2.67 次；存货同比上升 12.53%，存货周转率有所下降，从 2024 年同期的 7.28 次下降到 6.89 次。

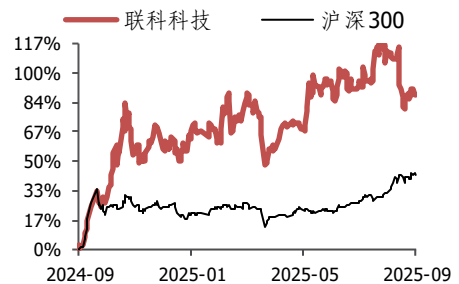
高压导电炭黑项目逐步放量，看好二期项目建设。根据公司募集资金存放与使用情况鉴证报告透露，公司年产 10 万吨高压电缆屏蔽料用纳米碳材料项

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 9 月 16 日收盘价（元）	23.27
总市值（百万元）	5,038.58
流通市值（百万元）	4,590.24
总股本（百万股）	216.53
流通股本（百万股）	197.26
近 3 月日均成交额（百万元）	131.56

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

- 《2024 年公司利润快速增长，看好高压导电炭黑项目应用领域拓展》2025-03-14
- 《3Q24 业绩环比向好，看好公司新项目建设》2024-10-21

目”一期工程设计产能 5 万吨，该项目一期工程于 2024 年 6 月开始投产，该项目投产后 2024 年及 2025 年 1-6 月实现效益分别为 2302.23 万元、2713.13 万元。公司前期销售的炭黑产品主要为盈利能力低于高压电缆屏蔽料用导电炭黑的中低压电缆屏蔽料用导电炭黑等产品，高压电缆屏蔽料用导电炭黑于 2024 年 11 月 30 日通过中国机械工业联合会组织的专家委员会鉴定，其生产及市场开拓需要一定的时间周期，未来随着高压电缆屏蔽料用导电炭黑产品销量逐步提升，募投项目的效益有望随之提高。二期项目方面，根据 2025 年 9 月 1 日公司定增股票募集说明书披露，公司计划投资 3.92 亿元用于年产 10 万吨高压电缆屏蔽料用纳米碳材料项目（二期），项目主要用于高压海缆屏蔽料用国产纳米碳材料的研发和产业化生产，建设内容主要包括 2 条 2.5 万吨/年纳米碳材料生产线等，计划项目建设周期为 24 个月。我们看好公司在高压导电炭黑方面的持续投入，随着产能的不断投产，炭黑板块整体盈利能力将更加稳定，有望为公司开辟新收入增长曲线。

投资建议：我们预计联科科技 2025-2027 年收入分别为 29.93/33.29/39.25 亿元，同比增长 32.1%/11.2%/17.9%，归母净利润分别为 3.52/4.33/5.51 亿元，同比增长 29.3%/23.0%/27.3%，对应 EPS 分别为 1.74/2.14/2.72 元。结合公司 9 月 16 日收盘价，对应 PE 分别为 13/11/9 倍。我们看好公司在高压导电炭黑方面的持续投入，随着产能的不断投产，炭黑板块整体盈利能力将更加稳定，有望为公司开辟新收入增长曲线，维持“买入”评级。

风险提示：行业周期性波动风险；重要原材料价格上行的风险；技术研发及新产品替代风险；产业政策调整风险

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	1542	1670	2146	2186	2781
现金	822	741	979	1089	1283
应收票据及应收账款	395	532	693	669	936
其他应收款	5	4	8	6	10
预付账款	27	36	48	45	65
存货	121	150	222	177	287
其他流动资产	171	207	197	201	200
非流动资产	812	1099	1794	2256	2436
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	496	882	1297	1636	1902
无形资产	148	177	192	209	227
其他非流动资产	169	40	305	411	307
资产总计	2354	2770	3940	4442	5217
流动负债	580	865	1730	1872	2163
短期借款	24	109	767	974	922
应付票据及应付账款	506	685	878	822	1148
其他流动负债	49	71	86	77	93
非流动负债	18	15	26	24	22
长期借款	0	0	10	9	7
其他非流动负债	18	15	15	15	15
负债合计	597	880	1756	1897	2185
少数股东权益	11	10	14	18	23
股本	202	202	202	202	202
资本公积	1018	1020	1020	1020	1020
留存收益	547	700	903	1167	1494
归属母公司股东权益	1746	1879	2171	2527	3009
负债和股东权益	2354	2770	3940	4442	5217

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	145	200	460	649	756
净利润	170	274	355	437	556
折旧摊销	83	89	124	178	227
财务费用	-16	-18	11	25	26
投资损失	7.0	7.1	3.7	4.3	6
营运资金变动	-110	-166	-34	3	-58
其他经营现金流	11	13	1	1	-0.4
投资活动现金流	-76	-54	-822	-644	-412
资本支出	91	57	818	640	407
长期投资	10	0	0	0	0
其他投资现金流	5	3	-3	-4	-5
筹资活动现金流	243	-224	-87	-82	-78
短期借款	24	84	658	207	-51
长期借款	0	0	10	-1	-2.26
普通股增加	18	0	0	0	0
资本公积增加	254	2	0	0	0
其他筹资现金流	-53	-311	-756	-288	-24
现金净增加额	313	-77	-449	-77	266

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1917	2266	2993	3329	3925
营业成本	1629	1830	2400	2610	3025
营业税金及附加	10	13	16	17	21
销售费用	15	18	23	26	30
管理费用	34	39	53	58	68
研发费用	71	80	108	120	141
财务费用	-16	-18	11	25	26
资产和信用减值损失	8	-2	-2	-2	0
其他收益	18	19	19	19	19
公允价值变动收益	-1	0	0.01	-0.01	-0.12
投资净收益	-7	-7	-4	-4	-6
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	192	313	397	487	626
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	193	312	397	487	626
所得税	22	38	42	50	70
净利润	170	274	355	437	556
少数股东损益	2	2	3	4	5
归属母公司净利润	169	272	352	433	551
EBITDA	259	385	528	687	877
EPS (元/股)	0.83	1.34	1.74	2.14	2.72

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	4.4	18.2	32.1	11.2	17.9
营业利润 (%)	59.3	63.2	26.8	22.5	28.5
归属母公司净利润 (%)	51.3	61.5	29.3	23.0	27.3
获利能力					
毛利率 (%)	15.0	19.2	19.8	21.6	22.9
净利率 (%)	8.9	12.1	11.9	13.1	14.2
ROE (%)	9.7	14.5	16.3	17.2	18.3
ROIC (%)	8.8	13.0	12.2	13.0	14.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	25.4	31.8	44.6	42.7	41.9
净负债比率 (%)	-44.9	-33.0	-8.8	-3.7	-11.3
流动比率	2.7	1.9	1.2	1.2	1.3
速动比率	2.4	1.7	1.1	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6
应付账款周转率	10.2	7.7	7.7	7.7	7.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.83	1.34	1.74	2.14	2.72
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.72	0.99	2.27	3.21	3.74
每股净资产 (最新摊薄)	8.63	9.29	10.73	12.49	14.87
估值比率					
P/E	28.0	17.3	13.4	10.9	8.6
P/B	2.7	2.5	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	15.2	10.7	8.6	6.8	5.0

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