

北京利尔（002392.SZ）：行业低迷期主业和投资驱动业绩增长

2025 年 10 月 20 日

强烈推荐/维持

北京利尔

公司报告

公司发布 2025 年三季报,前三季度实现营业收入 54.46 亿元,同比增长 9.16%;归母净利润 3.48 亿元,同比增长 12.28%;扣非后归母净利润为 2.12 亿元,同比下降 26.66%,实现 EPS 为 0.29 元。

点评:

耐材主业稳健发展,第三季度扣非后归母净利润逆势转正。前三季度公司营业收入保持稳定增长态势,同比增速较上半年提高 0.01 个百分点,增长 9.16%。除了包钢利尔并表外,也和公司整包模式下大客户的生产相对稳定有关。耐火材料下游行业反内卷政策推进,公司下游客户为大客户为主,受益反内卷政策。在收入增长的带动下,公司第三季度扣非后归母净利润为 0.83 亿元,同比增长 3.51%,改变了 2024 年第三季度以来单季度同比下滑的态势。

盈利水平同比稳定,ROE、有息负债率和经营净现金流环比有改善。2025 年前三季度公司毛利率为 14.79%,同比下降 0.34 个百分点,总体保持稳定,这与耐火材料行业景气度较低,行业竞争加剧有关。公司扣非后净资产收益率为 3.68%,较 2025 年上半年提高 1.36 个百分点,在行业景气度低迷的环境下,环比保持向上态势。公司三季度末有息负债/全部投入资本为 10.51%,环比二季度末下降 1.36 个百分点。公司前三季度经营性净现金流为-0.69 亿元,环比 2025 年上半年改善 0.62 亿元,环比改善幅度大于 2024 年同期。

传统业务保持稳定,投资新赛道带来业绩贡献。公司传统耐火材料业务在行业景气度低迷的环境下保持稳定发展,市占率也在加快提升。从行业的历史数据看,耐火材料行业景气度越低,公司市占率提升状况越好,这得益于公司作为行业龙头的综合竞争优势。同时,公司积极构建新兴业务新赛道。投资 AI 芯片公司上海阵量,以及投资硅碳负极材料公司洛阳联创锂电等具有行业发展潜力的公司。包括民生证券转让收益在内的公司的投资收益和公允价值变动收益等在 2025 年前三季度对公司业绩增长助力。预计公司新赛道的构建将带来公司发展新空间。

公司盈利预测及投资评级:预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.03、4.52 和 5.05 亿元,对应 EPS 分别为 0.34、0.38 和 0.42 元。公司耐火材料传统业务综合竞争优势明显,抗风险能力强,逆势提升市占率。同时努力打造“传统产业+新兴科技”的复合增长体系,维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示:耐火材料行业环境低迷持续性超出预期,复合增长体系推进速度低于预期。

财务指标预测

| 指标 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 5,648.68 | 6,326.60 | 6,972.52 | 7,901.73 | 8,831.08 |
| 增长率(%) | 19.69 | 12.00 | 10.21 | 13.33 | 11.76 |
| 归母净利润(百万元) | 389.92 | 318.59 | 402.76 | 452.41 | 504.76 |
| 增长率(%) | 52.16 | (18.29) | 26.42 | 12.33 | 11.57 |

公司简介:

北京利尔高温材料股份有限公司的主营业务是工业用高温材料及冶金炉料辅料的研究设计、配置配套、生产制造、安装施工、使用维护与技术服务为一体的“全程在线服务”的整体承包业务,为行业龙头。

资料来源:公司公告、iFinD

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

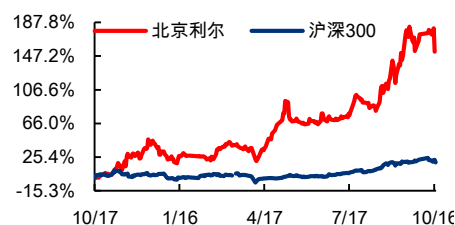
发债及交叉持股介绍:

交易数据

| | |
|----------------|-----------------|
| 52 周股价区间(元) | 10.33-3.67 |
| 总市值(亿元) | 109.88 |
| 流通市值(亿元) | 105.58 |
| 总股本/流通 A 股(万股) | 119,049/119,049 |
| 流通 B 股/H 股(万股) | -/- |
| 52 周日均换手率 | 3.68 |

资料来源:恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源:恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 赵军旺

010-66554088

zhaojq@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480512070003

| | | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 净资产收益率 (%) | 7.45 | 5.95 | 7.05 | 7.40 | 7.70 |
| 每股收益 (元) | 0.33 | 0.27 | 0.34 | 0.38 | 0.42 |
| PE | 28.18 | 34.49 | 27.28 | 24.29 | 21.77 |
| PB | 2.10 | 2.05 | 1.92 | 1.80 | 1.68 |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

| 资产负债表 | | | | | | 利润表 | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 单位:百万元 | | | | | | 单位:百万元 | | | | | |
| | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 流动资产合计 | 5630 | 6677 | 6928 | 7569 | 8597 | 营业收入 | 5649 | 6327 | 6973 | 7902 | 8831 |
| 货币资金 | 760 | 1183 | 2875 | 3285 | 3735 | 营业成本 | 4611 | 5415 | 5981 | 6782 | 7571 |
| 应收账款 | 3522 | 3347 | 2388 | 2706 | 3024 | 营业税金及附加 | 39 | 36 | 39 | 45 | 50 |
| 其他应收款 | 80 | 74 | 92 | 104 | 116 | 营业费用 | 92 | 115 | 113 | 128 | 143 |
| 预付款项 | 133 | 86 | 95 | 107 | 120 | 管理费用 | 198 | 193 | 174 | 198 | 221 |
| 存货 | 1272 | 1534 | 1540 | 1747 | 1950 | 财务费用 | 1 | -5 | 4 | -7 | -10 |
| 其他流动资产 | 634 | 401 | 245 | 269 | 293 | 研发费用 | 206 | 246 | 254 | 288 | 322 |
| 非流动资产合计 | 1941 | 2080 | 2192 | 2051 | 1914 | 资产减值损失 | -34 | -21 | -23 | -26 | -29 |
| 长期股权投资 | 86 | 220 | 470 | 471 | 472 | 公允价值变动收益 | 4 | 2 | 4 | 4 | 4 |
| 固定资产 | 1121 | 1063 | 1009 | 985 | 913 | 投资净收益 | -5 | -31 | 23 | 24 | 24 |
| 无形资产 | 533 | 518 | 446 | 375 | 304 | 加：其他收益 | 64 | 113 | 66 | 66 | 66 |
| 其他非流动资产 | 136 | 136 | 136 | 136 | 136 | 营业利润 | 451 | 377 | 462 | 519 | 580 |
| 资产总计 | 8617 | 9008 | 9761 | 10648 | 11576 | 营业外收入 | 1 | 1 | 6 | 6 | 6 |
| 流动负债合计 | 3227 | 3357 | 3774 | 4279 | 4777 | 营业外支出 | 1 | 4 | 2 | 2 | 2 |
| 短期借款 | 317 | 301 | 0 | 0 | 0 | 利润总额 | 450 | 374 | 466 | 523 | 584 |
| 应付账款 | 1079 | 1098 | 1426 | 1617 | 1805 | 所得税 | 53 | 42 | 52 | 59 | 65 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 397 | 333 | 414 | 465 | 518 |
| 一年内到期的非流动负 | 3 | 3 | 0 | 0 | 0 | 少数股东损益 | 7 | 14 | 11 | 12 | 13 |
| 非流动负债合计 | 3292 | 3548 | 3936 | 4413 | 4883 | 归属母公司净利润 | 390 | 319 | 403 | 452 | 505 |
| 长期借款 | 0 | 128 | 99 | 71 | 43 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 负债合计 | 6518 | 6905 | 7709 | 8692 | 9660 | 成长能力 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 少数股东权益 | 92 | 102 | 113 | 125 | 138 | 营业收入增长 | 19.69% | 12.00% | 10.21% | 13.33% | 11.76% |
| 实收资本（或股本） | 1190 | 1190 | 1190 | 1190 | 1190 | 营业利润增长 | 63.94% | -16.30 | 22.43% | 12.43% | 11.66% |
| 资本公积 | 1002 | 979 | 979 | 979 | 979 | 归属于母公司净利润增 | 52.16% | -18.29 | 26.42% | 12.33% | 11.57% |
| 未分配利润 | 3041 | 3189 | 3543 | 3941 | 4385 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权益合 | 5326 | 5460 | 5825 | 6235 | 6692 | 毛利率(%) | 18.37 | 14.42 | 14.22 | 14.17 | 14.27 |
| 负债和所有者权益 | 8617 | 9008 | 9761 | 10648 | 11576 | 净利率(%) | 7.03 | 5.26 | 5.93 | 5.88 | 5.87 |
| 现金流量表 | | | | | | 总资产净利润(%) | 4.52 | 3.54 | 4.13 | 4.25 | 4.36 |
| | | | | | | ROE(%) | 7.45 | 5.95 | 7.05 | 7.40 | 7.70 |
| 单位:百万元 | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 资产负债率(%) | 38.20 | 39.39 | 40.32 | 41.44 | 42.19 |
| 经营活动现金流 | -164 | 155 | 2393 | 565 | 617 | 流动比率 | 2.07 | 2.06 | 2.01 | 2.01 | 2.02 |
| 净利润 | 397 | 333 | 327 | 377 | 431 | 速动比率 | 1.60 | 1.48 | 1.53 | 1.53 | 1.54 |
| 折旧摊销 | 137 | 145 | 220 | 237 | 243 | 营运能力 | | | | | |
| 财务费用 | 1 | -5 | 4 | -7 | -10 | 总资产周转率 | 0.66 | 0.70 | 0.71 | 0.74 | 0.76 |
| 应收账款减少 | -795 | 175 | 959 | -318 | -318 | 应收账款周转率 | 1.60 | 1.89 | 2.92 | 2.92 | 2.92 |
| 预收账款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 4.27 | 4.93 | 4.20 | 4.20 | 4.20 |
| 投资活动现金流 | 81 | 49 | -319 | -79 | -89 | 每股指标(元) | | | | | |
| 公允价值变动收益 | 4 | 2 | 4 | 4 | 4 | 每股收益(最新摊 | 0.33 | 0.27 | 0.34 | 0.38 | 0.42 |
| 长期投资减少 | -415 | -24 | 316 | -250 | 0 | 每股净现金流(最新摊 | 0.04 | 0.28 | 1.42 | 0.34 | 0.38 |
| 投资收益 | -5 | -16 | 23 | 24 | 24 | 每股净资产(最新摊 | 4.47 | 4.59 | 4.89 | 5.24 | 5.62 |
| 筹资活动现金流 | 126 | 127 | -382 | -76 | -79 | 估值比率 | | | | | |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/E | 28.18 | 34.49 | 27.28 | 24.29 | 21.77 |
| 长期借款增加 | -3 | 128 | -29 | -28 | -27 | P/B | 2.10 | 2.05 | 1.92 | 1.80 | 1.68 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EV/EBITDA | 7.04 | 10.65 | 12.90 | 11.36 | 10.02 |
| 资本公积增加 | 0 | -23 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 现金净增加额 | 44 | 334 | 1692 | 410 | 450 | | | | | | |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|--------|--|------------|
| 行业普通报告 | 新行业稳增长工作方案着眼新需求，聚焦供给端优化 | 2025-09-29 |
| 公司深度报告 | 北京利尔（002392.SZ）：耐材领先稳健发展，推进“传统+新兴”复合增长体系构建 | 2025-09-09 |
| 行业普通报告 | 新藏铁路等重大项目逐步落地拉动内需，保障经济行稳致远 | 2025-08-12 |
| 行业普通报告 | 雅江水电站开工释放新政策信号 | 2025-07-22 |
| 行业普通报告 | 新城市工作会议推动地产回归健康发展轨道和行业供需新平衡 | 2025-07-16 |
| 行业普通报告 | 反内卷政策落地加速构建水泥等行业供需新平衡 | 2025-07-07 |
| 行业深度报告 | 建筑建材行业：内需释放和供给优化下的新平衡—建筑建材行业 2025 年中期展望 | 2025-06-17 |
| 行业深度报告 | 建材行业：部分细分行业最差的情况存在改善迹象—2024 年和 2025 年一季报综述 | 2025-05-16 |
| 行业深度报告 | 建筑建材行业：内需释放下的新平衡—行业框架报告 | 2025-04-23 |

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

16 余年研究经验，上下结合研究框架，涵盖建筑建材及非金属新材料等行业。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 和 2015 年第 4 和第 3 名；东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名；卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围；今日投资“天眼”2018 年唯一 3 年五星级分析师及 2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师、选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等；2019 年“金翼奖”第 1 名；2020 年 WIND 金牌分析师第 3 名、东方财富最佳行业分析师第 3 名；2021 年 wind 金牌分析师第 2 名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

| 北京 | 上海 | 深圳 |
|--------------------------|--------------------------|------------------------|
| 西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层 | 虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层 | 福田区益田路 6009 号新世界中心 46F |
| 邮编：100033 | 邮编：200082 | 邮编：518038 |
| 电话：010-66554070 | 电话：021-25102800 | 电话：0755-83239601 |
| 传真：010-66554008 | 传真：021-25102881 | 传真：0755-23824526 |