

## 联科科技 (001207.SZ)

## 3Q25 公司业绩保持稳健，看好高压导电炭黑二期项目开工建设

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,917	2,266	2,548	3,329	3,925
增长率 yoy (%)	4.4	18.2	12.5	30.7	17.9
归母净利润 (百万元)	169	272	316	437	549
增长率 yoy (%)	51.3	61.5	16.1	38.4	25.6
ROE (%)	9.7	14.5	14.8	17.6	18.5
EPS 最新摊薄 (元)	0.83	1.34	1.56	2.16	2.71
P/E (倍)	26.9	16.7	14.4	10.4	8.3
P/B (倍)	2.6	2.4	2.1	1.8	1.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件：**2025 年 10 月 15 日，联科科技发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度收入为 17.88 亿元，同比上升 8.66%；归母净利润为 2.30 亿元，同比上升 15.26%；扣非归母净利润为 2.28 亿元，同比上升 15.18%。对应公司 25Q3 营业收入为 5.75 亿元，环比下降 5.25%；归母净利润为 0.74 亿元，环比上升 0.40%。

**点评：**3Q25 炭黑等主要产品价格环比波动较小，公司季度业绩较为稳健。2025 年前三季度公司销售费用率为 0.76%，同比上升 0.03pcts；管理费用率为 1.53%，同比上升 0.08pcts；财务费用率为 -0.46%，同比上升 0.38pcts；研发费用率为 3.63%，同比上升 0.09pcts。从毛利率来看，2025 年前三季度公司销售毛利率为 20.40%，同比上升 1.13pcts。主要产品价格方面，根据百川盈孚数据显示，2025 年 7-9 月炭黑月均价分别为 6708.97/6791.87/6916.22 元/吨，环比变化分别为 -3.13%/1.24%/1.83%。

公司各项活动产生的现金流净额波动较大。2025 年前三季度公司经营性活动产生的现金流净额为 3.20 亿元，同比上升 208.98%，投资活动产生的现金流净额为 -2.57 亿元，同比下降 387.89%；筹资活动产生的现金流净额为 0.17 亿元，同比上升 109.53%。期末现金及等价物余额为 7.08 亿元，同比上升 22.44%。应收账款同比下降 0.98%，应收账款周转率有所上升，从 2024 年同期的 3.88 次上升到 3.93 次；存货同比下降 8.33%，存货周转率有所上升，从 2024 年同期的 9.44 次上升到 9.57 次。

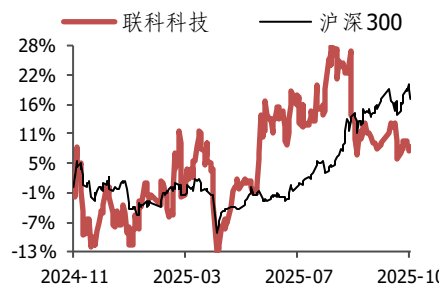
**高压导电炭黑二期项目开工建设，明年有望逐步投产。**根据公司 2025 年 9 月 1 日发布的定增股票募集说明书披露，高压电缆屏蔽料用纳米碳材料项目（二期）主要用于高压海缆屏蔽料用国产纳米碳材料的研发和产业化生产，建设内容主要包括 2 条 2.5 万吨/年纳米碳材料生产线等，计划项目建设周期为 24 个月。根据 2025 年 9 月 13 日公司投资者互动问答平台披露，海缆用高压导电炭黑项目已开工建设，公司预计第一条生产线 2026 年上半年完工投产。我们看好公司一期项目的产能爬坡及二期项目的逐步建成投产，炭黑板块产品差异化优势将逐步体现，盈利能力有望逐步提升。

## 买入（维持评级）

## 股票信息

行业	基础化工
2025 年 10 月 31 日收盘价 (元)	22.40
总市值 (百万元)	4,850.20
流通市值 (百万元)	4,418.63
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)	107.00

## 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

- 《公司 1H25 业绩稳步增长，高压导电屏蔽炭黑有望逐步放量》2025-09-17
- 《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

**投资建议：**我们预计联科科技 2025-2027 年收入分别为 25.48/33.29/39.25 亿元，同比增长 12.5%/30.7%/17.9%，归母净利润分别为 3.16/4.37/5.49 亿元，同比增长 16.1%/38.4%/25.6%，对应 EPS 分别为 1.56/2.16/2.71 元。结合公司 10 月 31 日收盘价，对应 PE 分别为 14/10/8 倍。我们看好公司一期项目的产能爬坡及二期项目的逐步建成投产，炭黑板块产品差异化优势将逐步体现，盈利能力有望逐步提升，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
<b>流动资产</b>	1542	1670	1747	2440	2528
现金	822	741	833	1089	1283
应收票据及应收账款	395	532	510	851	754
其他应收款	5	4	6	8	8
预付账款	27	36	35	57	52
存货	121	150	164	234	230
其他流动资产	171	207	197	201	200
<b>非流动资产</b>	812	1099	1655	2266	2447
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	496	882	1159	1646	1913
无形资产	148	177	192	209	227
其他非流动资产	169	40	305	411	307
<b>资产总计</b>	2354	2770	3402	4706	4974
<b>流动负债</b>	580	865	1230	2169	1954
短期借款	24	109	514	1025	959
应付票据及应付账款	506	685	637	1062	908
其他流动负债	49	71	80	82	87
<b>非流动负债</b>	18	15	24	23	21
长期借款	0	0	8	8	6
其他非流动负债	18	15	15	15	15
<b>负债合计</b>	597	880	1254	2192	1976
少数股东权益	11	10	13	18	23
股本	202	202	202	202	202
资本公积	1018	1020	1020	1020	1020
留存收益	547	700	882	1149	1475
归属母公司股东权益	1746	1879	2135	2496	2976
<b>负债和股东权益</b>	2354	2770	3402	4706	4974

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	145	200	419	627	772
净利润	170	274	319	442	554
折旧摊销	83	89	116	170	227
财务费用	-16	-18	6	22	28
投资损失	7.0	7.1	3.7	4.3	6
营运资金变动	-110	-166	-27	-13	-42
其他经营现金流	11	13	1	1	-0.4
<b>投资活动现金流</b>	-76	-54	-675	-785	-412
资本支出	91	57	672	781	407
长期投资	10	0	0	0	0
其他投资现金流	5	3	-3	-4	-5
<b>筹资活动现金流</b>	243	-224	-85	-78	-79
短期借款	24	84	405	511	-66
长期借款	0	0	8	-0.2	-1.86
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	-498	-589	-12
<b>现金净增加额</b>	313	-77	-342	-236	281

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1917	2266	2548	3329	3925
营业成本	1629	1830	2030	2608	3025
营业税金及附加	10	13	13	17	21
销售费用	15	18	19	26	30
管理费用	34	39	45	58	68
研发费用	71	80	92	120	141
财务费用	-16	-18	6	22	28
资产和信用减值损失	8	-2	-1	-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
<b>营业利润</b>	192	313	357	492	624
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	193	312	357	492	624
所得税	22	38	38	50	69
<b>净利润</b>	170	274	319	442	554
少数股东损益	2	2	3	4	5
<b>归属母公司净利润</b>	169	272	316	437	549
EBITDA	259	385	476	681	876
EPS (元/股)	0.83	1.34	1.56	2.16	2.71

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	4.4	18.2	12.5	30.7	17.9
营业利润 (%)	59.3	63.2	13.9	37.8	26.8
归属母公司净利润 (%)	51.3	61.5	16.1	38.4	25.6
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	15.0	19.2	20.3	21.7	22.9
净利率 (%)	8.9	12.1	12.5	13.3	14.1
ROE (%)	9.7	14.5	14.8	17.6	18.5
ROIC (%)	8.8	13.0	12.0	13.0	14.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	25.4	31.8	36.9	46.6	39.7
净负债比率 (%)	-44.9	-33.0	-14.0	-1.8	-10.2
流动比率	2.7	1.9	1.4	1.1	1.3
速动比率	2.4	1.7	1.2	1.0	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	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
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.83	1.34	1.56	2.16	2.71
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.72	0.99	2.07	3.10	3.82
每股净资产 (最新摊薄)	8.63	9.29	10.55	12.34	14.71
<b>估值比率</b>					
P/E	26.9	16.7	14.4	10.4	8.3
P/B	2.6	2.4	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	14.5	10.2	8.9	6.6	4.9

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