

## 一诺威 (920261.BJ)

2025年11月08日

产品结构优化助力公司业绩高增，加码聚酯产业链夯实行业领先地位

——北交所信息更新

投资评级：增持（维持）

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2025/11/7
当前股价(元)	16.48
一年最高最低(元)	18.47/9.01
总市值(亿元)	47.98
流通市值(亿元)	28.11
总股本(亿股)	2.91
流通股本(亿股)	1.71
近3个月换手率(%)	120.47

## ● 2025Q1-3 营收 55.77 亿元，同比+10.04%，归母净利润 1.64 亿元，同比+46.12%

公司发布 2025 年三季度报告，2025Q1-3 实现营收 55.77 亿元，同比+10.04%，归母净利润 1.64 亿元，同比+46.12%；Q3 单季度营收 20.27 亿元，同比+15.83%，环比+12.66%，归母净利润 0.52 亿元，同比+30.09%，环比-12.97%。公司盈利能力持续提升，我们维持 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 2.08/2.52/2.97 亿元。EPS 分别为 0.71/0.87/1.02 元，当前股价对应 P/E 分别为 23.8/19.6/16.6 倍，我们看好公司产品结构的持续优化和未来市场份额的提升，维持“增持”评级。

## ● 不断优化的产品结构和较强的成本管控能力助力公司盈利水平提升

得益于公司产品结构不断优化和内部管理能力的提升，公司盈利能力不断提升。2025 年前三季度，公司毛利率为 6.91%，净利率为 2.94%；相较于 2024 年同期，分别提升 1.10、0.72 个百分点。除此之外，原材料的价格波动，同样对公司的经营产生一定的影响；2025 年年初以来，国内 MDI、TDI 价格整体波动较大；而原材料价格的波动会传导至公司产品端，对毛利率产生影响。公司面对波动的原材料价格，持续提升产品毛利率水平，显示出公司较强的经营能力和成本管控能力。

## ● 布局多种下游衍生生物产品完善产业链，提升市场份额及品牌影响力

公司现有多个在建项目：“年产 34 万吨聚氨酯系列产品扩建项目”、“16 万吨/年聚氨酯系列产品项目（二期）”、“30 万吨/年环氧丙烷、环氧乙烷下游衍生生物项目”、“20 万吨/年低碳环保型硬质聚氨酯组合聚醚项目”。公司产能不断扩充，充分发挥聚醚、聚酯双产业链规模优势，在市场开发中兼顾广度与深度；精准跟踪市场需求动态与行业前沿趋势，贴合市场需求，依托差异化竞争优势的产品矩阵，持续拓展市场空间、提升市场份额与品牌影响力。

## ● 风险提示：在建项目进展不及预期、行业竞争加剧、原材料价格大幅波动风险。

## 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,296	6,857	7,572	8,838	10,194
YOY(%)	-0.2	8.9	10.4	16.7	15.3
归母净利润(百万元)	127	177	208	252	297
YOY(%)	-33.4	38.7	17.6	21.3	18.1
毛利率(%)	6.8	6.3	6.7	6.8	6.8
净利率(%)	2.0	2.6	2.7	2.8	2.9
ROE(%)	8.8	11.5	12.5	13.8	14.6
EPS(摊薄/元)	0.44	0.61	0.71	0.87	1.02
P/E(倍)	38.8	28.0	23.8	19.6	16.6
P/B(倍)	3.4	3.2	3.0	2.7	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 相关研究报告

《产品结构优化助力公司业绩高增，加码聚酯产业链夯实行业领先地位——北交所信息更新》-2025.11.2  
《聚氨酯弹性体龙头产业链延伸+高端产品放量，2025H1 归母净利润+55%——北交所信息更新》-2025.8.24  
《聚氨酯弹性体龙头加速产业链延伸，2025 年 Q1 归母净利润+27.95%——北交所信息更新》-2025.5.6

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1220	1395	1582	1797	2080	<b>营业收入</b>	6296	6857	7572	8838	10194
现金	313	390	430	502	579	营业成本	5867	6422	7063	8239	9497
应收票据及应收账款	413	446	486	615	674	营业税金及附加	17	18	19	24	27
其他应收款	3	2	3	2	4	营业费用	85	81	95	107	121
预付账款	75	81	91	109	121	管理费用	121	112	114	132	151
存货	272	312	431	427	557	研发费用	46	45	53	62	71
其他流动资产	145	165	141	141	144	财务费用	-10	-19	-2	-3	-3
<b>非流动资产</b>	1095	1121	1143	1218	1299	资产减值损失	-10	-8	-12	-9	-10
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	13	15	14	14	14
固定资产	646	726	760	836	909	公允价值变动收益	2	-0	-0	-0	0
无形资产	188	223	227	229	234	投资净收益	-29	-1	2	2	2
其他非流动资产	260	172	156	153	156	资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
<b>资产总计</b>	2315	2515	2726	3015	3378	<b>营业利润</b>	143	207	235	286	337
<b>流动负债</b>	803	917	1014	1126	1282	营业外收入	3	2	2	2	2
短期借款	65	40	121	132	247	营业外支出	1	2	2	2	2
应付票据及应付账款	351	429	448	573	603	<b>利润总额</b>	145	208	236	286	338
其他流动负债	387	448	446	421	433	所得税	18	31	28	34	41
<b>非流动负债</b>	72	58	52	64	62	<b>净利润</b>	127	177	208	252	297
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	72	58	51	64	61	<b>归属母公司净利润</b>	127	177	208	252	297
<b>负债合计</b>	875	976	1066	1190	1344	EBITDA	229	294	329	393	463
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.44	0.61	0.71	0.87	1.02
股本	291	291	291	291	291	<b>主要财务比率</b>	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	259	259	259	259	259	<b>成长能力</b>					
留存收益	958	1050	1168	1283	1421	营业收入(%)	-0.2	8.9	10.4	16.7	15.3
<b>归属母公司股东权益</b>	1440	1539	1660	1824	2034	营业利润(%)	-38.8	44.7	13.6	21.3	18.1
<b>负债和股东权益</b>	2315	2515	2726	3015	3378	归属于母公司净利润(%)	-33.4	38.7	17.6	21.3	18.1
						<b>盈利能力</b>					
						毛利率(%)	6.8	6.3	6.7	6.8	6.8
						净利率(%)	2.0	2.6	2.7	2.8	2.9
						ROE(%)	8.8	11.5	12.5	13.8	14.6
						ROIC(%)	8.1	10.6	12.0	13.1	13.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	37.8	38.8	39.1	39.5	39.8
						净负债比率(%)	-12.6	-18.9	-15.6	-16.9	-13.4
						流动比率	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6
						速动比率	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	2.8	2.8	2.9	3.1	3.2
						应收账款周转率	40.1	40.2	40.0	39.0	38.0
						应付账款周转率	17.5	18.3	17.5	17.5	17.5
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.44	0.61	0.71	0.87	1.02
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.52	0.52	1.02	0.81
						每股净资产(最新摊薄)	4.95	5.29	5.70	6.27	6.99
						<b>估值比率</b>					
						P/E	38.8	28.0	23.8	19.6	16.6
						P/B	3.4	3.2	3.0	2.7	2.4
						EV/EBITDA	20.3	15.5	14.0	11.6	9.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其实内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号  
楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号  
楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn