

联化科技 (002250.SZ)

新能源材料业务有望迎来转机，小核酸等医药

CDMO 领域有望拓展

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	727
增长率 yoy (%)	-166.8	122.2	296.7	41.9	25.3
ROE (%)	-6.4	2.2	6.0	7.9	9.1
EPS 最新摊薄 (元)	-0.52	0.11	0.45	0.65	0.81
P/E (倍)	-34.9	157.2	39.6	27.9	22.3
P/B (倍)	2.5	2.5	2.4	2.2	2.0

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 2026年1月24日公司发布2025年度业绩预告, 预计2025年度归属于上市公司股东的净利润为3.50-4.20亿元, yoy为+239.35%-307.22%。扣非净利润为3.30-4.10亿元, yoy为+171.87%-237.78%。

点评: 公司业绩符合我们预期。公司在公告中提及公司2025年业绩同比实现较高增长的原因: 1、2025年度公司整体产能利用率提升, 从而增强了公司的盈利能力。2、2025年度国际汇率波动较大, 公司存在境外子公司, 产生了汇兑收益。我们认为随着公司产能利用率提升, 公司各项业务逐步改善, 收入回升, 公司利润逐步向好。

新能源材料业务有望迎来转机: 公司规划2万吨六氟磷酸锂(折固)、1万吨LiFSI产能(折固)。2025年7月中旬起, 六氟磷酸锂结束近三年半的跌势开始反弹, 四季度涨幅较大, 公司目前以销售LiFSI和电解液产品为主, 公司目前仍在对六氟磷酸锂项目进行技术改进阶段。公司预计2026年新能源业务收入和利润将实现进一步增长。我们看好公司LiFSI产品在2026年有望逐步放量, 六氟磷酸锂技改完成后有望迎来销售, 公司新能源材料业务有望迎来转机, 新能源材料板块业务收入改善, 有望迎来扭亏。

医药 CDMO 领域持续拓展: 公司未来将持续做大成熟业务, 包括小分子 CDMO、起始原料及注册原料、GMP 中间体及原料药; 抓住小分子及小核酸业务 CDMO 的老客户新项目及新客户新项目; 并大力投入新兴业务的开发。我们认为公司在医药 CDMO 业务深耕多年, 与诺华等全球头部药企保持多年良好客户关系, 公司持续开发新兴业务, 拓展自身能力圈, 更好服务好下游客户, 有望进一步提升客户粘性, 并有望提升公司医药 CDMO 业务收入和利润, 利好公司长期发展。

植保 CDMO 有望逐步向好: 公司业务所处的植保行业 CDMO 在未来仍将持续稳步发展并呈现稳定良好的态势。出于满足植保客户布局供应链的需求, 公司决定将马来西亚作为“差异化的供应链布局”的第二海外基地。未来, 公司可以向客户提供的来自中国、英国和马来西亚基于产品生命周期不同需求的全产业链服务, 为客户、为行业提供差异化的、一站式的供应链解决方案。我们认为全球植保产业链仍

买入 (维持评级)

股票信息

行业	基础化工
2026年01月23日收盘价(元)	18.02
总市值(百万元)	16,215.72
流通市值(百万元)	16,127.46
总股本(百万股)	899.87
流通股本(百万股)	894.98
近3月日均成交额(百万元)	831.88

作者



分析师 肖亚平

SAC: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com



分析师 林森

SAC: S1070525070002

邮箱: linsen@cgws.com

相关研究

- 《公司2025年前三季度业绩高速增长, 看好公司新能源板块成长性》2025-11-20
- 《公司1H25业绩超预期, 看好公司业绩底部向上, 逐步修复》2025-09-16
- 《否极泰来, 春归万象新—行业回暖有望推动公司困境反转》2025-05-12

处于底部区间，海外客户采购逐步回暖，利好公司植保 CDMO 业务收入回升，公司马来西亚基地建设投产，有望提升公司全产业链服务下游植保客户能力，从而承接更多客户订单，公司植保 CDMO 业务收入有望逐步向好。

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 4.09/5.81/7.27 亿元，同比增长 296.7%/41.9%/25.3%，对应 EPS 分别为 0.45/0.65/0.81 元。结合公司 1 月 23 日收盘价，对应 PE 分别为 40/28/22 倍。我们看好公司新能源材料业务有望迎来转机，小核酸等医药 CDMO 领域有望拓展，各板块逐步向好，有望贡献利润，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	6265	6522	8356
短期借款	804	586	3682	3959	5317
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	8575	8438	9859
少数股东权益	317	402	428	472	527
股本	923	911	900	900	900
资本公积	2262	2210	2210	2210	2210
留存收益	3251	3336	3663	4100	4647
归属母公司股东权益	6442	6474	6881	7451	8172
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	915
净利润	-430	151	435	624	782
折旧摊销	768	763	822	941	1066
财务费用	21	74	105	253	283
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	-1167	-669	-717
短期借款	-898	-218	3096	277	1358
长期借款	1262	-538	-333	-394	-413
普通股增加	0	-12	-11	0	0
资本公积增加	47.92	-52	0	0	0
其他筹资现金流	-284	564	-3918	-552	-1662
现金净增加额	127	392	-3222	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	253	283
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	559	785	978
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	761	954
所得税	27	90	96	137	172
净利润	-430	151	435	624	782
少数股东损益	36	48	26	44	55
归属母公司净利润	-465	103	409	581	727
EBITDA	578	1151	1519	1956	2303
EPS (元/股)	-0.52	0.11	0.45	0.65	0.81

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	114.5	40.4	24.6
归属母公司净利润 (%)	-166.8	122.2	296.7	41.9	25.3
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	54.0	51.6	53.1
净负债比率 (%)	59.4	45.8	73.2	61.7	66.7
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)	-0.52	0.11	0.45	0.65	0.81
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.20	1.37	-0.59	2.42	1.02
每股净资产 (最新摊薄)	7.16	7.19	7.63	8.23	8.99
估值比率					
P/E	-34.9	157.2	39.6	27.9	22.3
P/B	2.5	2.5	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	35.5	17.2	14.5	11.0	9.8

资料来源: 聚源数据, 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