



# 北京利尔（002392.SZ）：定增发展新材料和海外业务

公司发布定增预案：计划定增募集资金不超过 10.34 亿元，投资用于建设复合氧化锆及新能源与航空航天用锆基材料项目、创新研发中心、越南耐火材料生产基地和补充流动资金。

## 点评：

**定增方案披露是公司“耐火材料主业筑基+新兴科技双轮驱动”发展战略的推进。**公司一直以来积极推进“传统产业+新兴科技”的复合增长体系，2024年以来投资了硅碳负极材料的洛阳联创锂能公司（2024年1月增资联创锂能，公司和公司实控人赵继增分别增资1.5亿和0.75亿元，分别持股10%和5%）和AI芯片公司上海阵量（2025年5月公司和董事长赵伟分别增资上海阵量2亿元和0.5亿元，分别持股11.43%和2.86%），这两家投资的公司都是行业极具潜力的公司。这次定增建设复合氧化锆及新能源与航空航天用锆基材料项目是公司发展战略的重大落地，3万吨产线投资规模3.65亿元，预计项目内部收益率（税后）为29.35%，投资回收期4.89年。

复合氧化锆和锆基材料产线既可以用于高端耐火材料，也可以用于固态电池电解质和正极材料的添加材料，也可用于航空航天材料。新产线的建设既是公司传统业务产品高端升级的需要也是公司发展新兴新材料业务突破的新路径。随着公司规模的提升和下游钢企产品的升级，锆制耐火材料的需求提升，新产线的建设可以让公司的原材料能够达到自足自给，实现产业链的一体化，进一步夯实耐火材料传统业务的稳固领先地位。同时又可以开拓广阔的“新兴业务”赛道，带来发展新空间。公司研发实力强，参与国家科技重大专项课题，承担航空用涡轮叶片和高温合金关键辅助材料工程化制备关键技术及应用研究等，公司在投资和科研技术成果的积累为公司发展新兴赛道打下扎实基础。

公司拟使用募集资金2.97亿元，项目建设周期为24个月。由于公司传统业务和新兴业务推进的需求，项目将会逐步分步投建，预计会在2026年逐步对公司业务产生积极影响。同时，新赛道的拓展也会为公司未来的发展打开更广阔的空间。

**越南产线建设推动公司海外业务发展。**公司越南产线计划为年产10万吨不烧耐火砖生产线、年产2万吨再生料生产线和年产1万吨不定形生产线一条。是公司海外发展战略的重要落地，弥补公司海外业务发展的不足。东南亚国家钢铁产能处于快速扩张的过程当中，特别是越南为需求量最大的国家。通过越南生产基地建设，构建公司“中国研发+东南亚制造+全球分销”的产业链协同模式，公司有着丰富的智能工厂建设经验，越南产线的建设将助力公司打开传统业务海外发展的新路径。越南利尔已经取得投资登记证，正在办理环评等。

**定增不影响公司的实际控制权。**截止到2026年1月30日公司实际控制人持股比例为24.12%，同时实际控制人之子，现任公司董事长赵伟持股比例为0.67%，合计持股24.80%。定增发行价格为不低于以发行期首日前20个交易日公司股票交易均价的80%，假设发行首日价格前20个交易日交易均价的80%和2月2日收盘价相同为7.91元/股，发行额度为最大发行额10.34亿元，

2026年2月3日

强烈推荐/维持

北京利尔

公司报告

## 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发设计、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

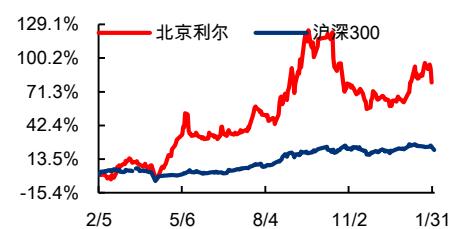
## 发债及交叉持股介绍：

## 交易数据

52周股价区间（元）	10.33-4.43
总市值（亿元）	98.45
流通市值（亿元）	94.6
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	2.93

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：赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

则增发股数为 1.31 亿股，实控人和公司董事长持股比例降至 22.34%，仍为公司实际控制人。即使最极端的情况下也不会影响实控权。

**公司盈利预测及投资评级：**公司传统业务稳定发展，投资 AI 芯片公司和硅碳负极公司潜力大，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.59、6.69 和 9.29 亿元，对应 EPS 分别为 0.39、0.56 和 0.78 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。公司新兴业务和海外业务发展再上一程，带来公司未来新发展空间，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	6,969.31	7,898.20	8,827.20
增长率（%）	19.69	12.00	10.16	13.33	11.76
归母净利润（百万元）	389.92	318.59	458.84	668.51	929.17
增长率（%）	52.16	(18.29)	44.02	45.69	38.99
净资产收益率（%）	7.45	5.95	7.96	10.53	12.96
每股收益（元）	0.33	0.27	0.39	0.56	0.78
PE	25.25	30.90	21.46	14.73	10.60
PB	1.88	1.84	1.71	1.55	1.37

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
<b>流动资产合计</b>	5630	6677	6928	7604	8811	<b>营业收入</b>	5649	6327	6969	7898	8827
货币资金	760	1183	2919	3504	4225	<b>营业成本</b>	4611	5415	5952	6770	7358
应收账款	3522	3347	2387	2705	3023	营业税金及附加	39	36	39	45	50
其他应收款	80	74	91	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	228	256	284
存货	1272	1534	1533	1744	1895	财务费用	1	-5	4	-8	-11
其他流动资产	634	401	245	269	292	研发费用	206	246	281	309	349
<b>非流动资产合计</b>	1941	2080	2192	2079	1986	<b>资产减值损失</b>	-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	49	250	300
固定资产	1121	1063	1009	998	960	投资净收益	-5	-31	97	98	98
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	<b>营业利润</b>	451	377	526	769	1070
<b>资产总计</b>	8617	9008	9796	10890	12080	营业外收入	1	1	6	6	6
<b>流动负债合计</b>	3227	3357	3758	4274	4648	营业外支出	1	4	2	2	2
短期借款	317	301	0	0	0	<b>利润总额</b>	450	374	531	773	1074
应付账款	1079	1098	1419	1614	1754	所得税	53	42	59	87	120
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	397	333	471	686	954
一年内到期的非流动负	3	3	0	0	0	少数股东损益	7	14	12	18	25
<b>非流动负债合计</b>	3292	3548	3920	4409	4757	归属于母公司净利润	390	319	459	669	929
长期借款	0	128	99	71	45	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>负债合计</b>	6518	6905	7678	8682	9405	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	92	102	114	132	157	营业收入增长	19.69%	12.00%	10.16%	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	39.63%	46.04%	39.20%
资本公积	1002	979	979	979	979	归属于母公司净利润增	52.16%	-18.29	44.02%	45.69%	38.99%
未分配利润	3041	3189	3592	4180	4997	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合	5326	5460	5876	6482	7324	毛利率(%)	18.37	14.42	14.59	14.28	16.64
<b>负债和所有者权益</b>	8617	9008	9796	10890	12080	净利率(%)	7.03	5.26	6.76	8.69	10.81
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>	4.52	3.54	4.68	6.14	7.69
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>ROE(%)</b>	7.45	5.95	7.96	10.53	12.96
<b>经营活动现金流</b>	-164	155	2338	510	658	<b>偿债能力</b>					
净利润	397	333	279	314	538	资产负债率(%)	38.20	39.39	40.02	40.48	39.37
折旧摊销	137	145	220	239	250	流动比率	2.07	2.06	2.02	2.06	2.17
财务费用	1	-5	4	-8	-11	速动比率	1.60	1.48	1.54	1.58	1.69
应收帐款减少	-795	175	960	-318	-318	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.66	0.70	0.71	0.73	0.73
<b>投资活动现金流</b>	81	49	-213	176	190	应收账款周转率	1.60	1.89	2.92	2.92	2.92
公允价值变动收益	4	2	49	250	300	应付账款周转率	4.27	4.93	4.20	4.20	4.20
长期投资减少	-415	-24	316	-250	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	-5	-16	97	98	98	每股收益(最新摊)	0.33	0.27	0.39	0.56	0.78
<b>筹资活动现金流</b>	126	127	-389	-101	-128	每股净现金流(最新摊)	0.04	0.28	1.46	0.49	0.61
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.47	4.59	4.94	5.44	6.15
长期借款增加	-3	128	-29	-28	-27	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	25.25	30.90	21.46	14.73	10.60
资本公积增加	0	-23	0	0	0	P/B	1.88	1.84	1.71	1.55	1.37
<b>现金净增加额</b>	44	334	1736	585	721	EV/EBITDA	7.04	10.65	10.22	7.17	5.00

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
行业深度报告	内需之重下稳中求进—建筑建材行业 2026 年策略	2025-12-03
行业普通报告	人民至上，走出去和练内功的新机遇—中央第十五个五年规划点评	2025-10-29
公司普通报告	北京利尔 (002392.SZ): 行业低迷期主业和投资驱动业绩增长	2025-10-20
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

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 赵军胜

17 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不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

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526