

一诺威 (920261.BJ)

2026年03月24日

投资评级：增持（维持）
聚氨酯行业景气上行周期已至，2025年归母净利润同比增长7.75%
——北交所信息更新
诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2026/3/24
当前股价(元)	13.98
一年最高最低(元)	18.47/9.30
总市值(亿元)	40.70
流通市值(亿元)	23.89
总股本(亿股)	2.91
流通股本(亿股)	1.71
近3个月换手率(%)	129.65

北交所研究团队

● **2025年营收75.00亿元，同比+9.37%，归母净利润1.90亿元，同比+7.75%**
 公司发布2025年业绩快报，经过初步核算，公司2025年实现营收75.00亿元，同比增长9.37%，归母净利润1.90亿元，同比增长7.75%，扣非归母净利润1.71亿元，同比增长5.16%。四季度公司业绩增速有所放缓，我们下调2025年盈利预测，维持2026-2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利润分别为1.90(原2.08)/2.52/2.97亿元，EPS分别为0.65/0.87/1.02元，当前股价对应P/E分别为21.4/16.1/13.7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。

● **主业经营稳定，多种措施并举助力公司业绩持续增长**

公司主业经营稳定，2025年公司持续推进新产品研发，积极拓展新应用领域；强化客户服务体系，结合市场形势及时优化销售策略，有效提升了市场占有率。在多种经营措施并举下，公司营业收入、利润总额、归母净利润以及扣非归母净利润同比均实现增长。2025年主要原材料MDI、TDI的价格整体波动较大，公司采用销售价格锚定原材料价格的定价模式，可以将原材料价格涨跌顺利及时的传导至产品价格中，保障业务经营的稳定性。整体而言，公司作为聚氨酯产业链偏下游的企业，显现出较强的经营能力和成本管控能力，具备较强的行业竞争优势。

● **公司产品种类多样、产能储备充足，有望受益于聚氨酯行业景气上行周期**

近期聚氨酯行业景气度持续上行，一诺威作为聚氨酯产业链上的重要企业，有望受益于行业景气上行周期。公司产品种类众多，聚氨酯弹性体、组合聚醚产品、环氧产品及衍生物等在细分领域具备较强的竞争优势；公司现有及在建产能储备充足，“34万吨聚氨酯系列产品扩建项目”、“30万吨/年环氧丙烷、环氧乙烷下游衍生物项目”也将于2026年内达到预定使用状态，届时公司整体生产能力将得到较大幅度的提升。

● **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	7,500	8,838	10,225
YOY(%)	-0.2	8.9	9.4	17.8	15.7
归母净利润(百万元)	127	177	190	252	297
YOY(%)	-33.4	38.7	7.7	32.7	17.7
毛利率(%)	6.8	6.3	6.7	6.8	6.9
净利率(%)	2.0	2.6	2.5	2.9	2.9
ROE(%)	8.8	11.5	11.6	14.0	14.7
EPS(摊薄/元)	0.44	0.61	0.65	0.87	1.02
P/E(倍)	32.0	23.1	21.4	16.1	13.7
P/B(倍)	2.8	2.6	2.5	2.3	2.0

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》-2025.11.10

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1220	1395	1560	1814	2072
现金	313	390	426	502	581
应收票据及应收账款	413	446	477	624	669
其他应收款	3	2	3	2	4
预付账款	75	81	89	111	121
存货	272	312	424	433	553
其他流动资产	145	165	141	141	144
非流动资产	1095	1121	1134	1218	1303
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	646	726	752	836	913
无形资产	188	223	227	229	234
其他非流动资产	260	172	155	153	157
资产总计	2315	2515	2695	3032	3375
流动负债	803	917	1001	1160	1296
短期借款	65	40	116	159	265
应付票据及应付账款	351	429	440	580	599
其他流动负债	387	448	445	421	432
非流动负债	72	58	51	64	62
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	72	58	51	64	61
负债合计	875	976	1053	1225	1358
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	291	291	291	291	291
资本公积	259	259	259	259	259
留存收益	958	1050	1158	1274	1411
归属母公司股东权益	1440	1539	1642	1807	2017
负债和股东权益	2315	2515	2695	3032	3375

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	172	150	142	279	251
净利润	127	177	190	252	297
折旧摊销	84	89	79	92	108
财务费用	-10	-19	-2	-2	-2
投资损失	29	1	-2	-2	-2
营运资金变动	-76	-112	-121	-59	-148
其他经营现金流	17	15	-2	-1	-2
投资活动现金流	-159	-38	-89	-174	-191
资本支出	34	60	93	176	192
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-126	22	3	2	1
筹资活动现金流	77	-112	-93	-72	-88
短期借款	-21	-25	76	42	107
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	30	0	0	0	0
资本公积增加	257	0	0	0	0
其他筹资现金流	-189	-88	-169	-115	-195
现金净增加额	96	17	-40	34	-28

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6296	6857	7500	8838	10225
营业成本	5867	6422	6996	8233	9520
营业税金及附加	17	18	19	24	27
营业费用	85	81	94	106	128
管理费用	121	112	122	131	151
研发费用	46	45	60	68	73
财务费用	-10	-19	-2	-2	-2
资产减值损失	-10	-8	-12	-9	-10
其他收益	13	15	14	14	14
公允价值变动收益	2	-0	-0	-0	0
投资净收益	-29	-1	2	2	2
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	143	207	215	286	337
营业外收入	3	2	2	2	2
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	145	208	216	287	337
所得税	18	31	26	34	40
净利润	127	177	190	252	297
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	127	177	190	252	297
EBITDA	229	294	308	394	464
EPS(元)	0.44	0.61	0.65	0.87	1.02

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-0.2	8.9	9.4	17.8	15.7
营业利润(%)	-38.8	44.7	4.0	32.8	17.7
归属于母公司净利润(%)	-33.4	38.7	7.7	32.7	17.7
获利能力					
毛利率(%)	6.8	6.3	6.7	6.8	6.9
净利率(%)	2.0	2.6	2.5	2.9	2.9
ROE(%)	8.8	11.5	11.6	14.0	14.7
ROIC(%)	8.1	10.6	11.2	13.1	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	37.8	38.8	39.1	40.4	40.2
净负债比率(%)	-12.6	-18.9	-15.8	-15.5	-12.7
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
营运能力					
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
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.61	0.65	0.87	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.52	0.49	0.96	0.86
每股净资产(最新摊薄)	4.95	5.29	5.64	6.21	6.93
估值比率					
P/E	32.0	23.1	21.4	16.1	13.7
P/B	2.8	2.6	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	16.6	12.6	12.1	9.4	8.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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方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