

北京利尔（002392.SZ）：传统业务稳健发展，新兴业务落地拓新空间

2026年4月13日

强烈推荐/维持

北京利尔

公司报告

公司发布 2025 年年报，2025 年实现营业收入 69.70 亿元，同比增长 10.17%；归母净利润 4.01 亿元，同比增长 25.86%；扣非后归母净利润为 2.38 亿元，同比下降 15.88%，实现 EPS 为 0.34 元。

点评：

销量增长带动营业收入稳步增长，逆势更快提升市占率。公司 2025 年营业收入增长主要是销量带动，2025 年耐火材料销量为 103.83 万吨，同比增长 21.88%；综合销售价格为 4673.13 元/吨，同比下降 10.95%。受房地产行业投资持续下滑，钢铁行业处于反内卷过程当中，钢铁产量下滑（2025 年粗钢产量为 9.61 亿吨，同比下降 4.4%），影响行业需求，导致行业竞争激烈，综合价格出现下降。虽然收购包钢利尔股权并表增加营业收入，但剔除包钢利尔营业收入（并表到期末营业收入为 2.11 亿元）后，2025 年营业收入依然保持增长（同比增长 6.83%）。

在行业总需求受到影响，行业低迷的情况下，公司反而销量保持持续增长，使得公司逆势提升市占率，如果 2025 年全国耐火材料制品产量假设约为 2165 万吨（2025 年 1-9 月全国耐火材料产量为 1608.24 万吨），公司市占率将提升至约 4.80%，较 2024 年提高近 1 个百分点，也近 10 多年来市占率逆势提升最多的一年。

投资收益和公允价值变动损益提升净利润率，第四季度扣非后归母净利润依然大幅提升。公司 2025 年综合毛利率为 14.21%，同比微降 0.21 个百分点，总体保持稳定。而公司净利润率为 5.86%，同比提高 0.6 个百分点，主要是公司投资收益和公允价值变动损益较去年同期明显提升。2025 年公司除了民生证券股权取得投资收益外，公司投资 AI 芯片公司上海阵量对公允价值变动损益也有着积极的影响。公司投资的 AI 芯片公司上海阵量和硅碳负极材料公司联创锂能均为业内有发展潜力的公司，后续对公司利润继续产生积极影响的概率大。

2025 年公司扣非后归母净利润虽然下滑，但较前三季度下滑幅度收窄，主要是第四季度扣非后归母净利润同比大增 541.96%，较第三季度同比增幅 3.51% 提升明显，主要是去年同期的低基数（亏损）。第四季度扣非后归母净利润环比第三季度下降较多，主要是在第四季度计提资产减值（资产减值和信用减值计提 0.42 亿元）和第三季度投资公允价值变动损益收益较多（第三季度比第四季度公允价值变动损益多 0.55 亿元）所致。剔除这些因素后，总体各单季度相对平稳状态（营业总收入-营业总成本的差在第一季度到第四季度分别为 0.87、0.52、0.86 和 0.73 亿元）。

综合竞争力保证公司耐火材料业务稳健发展，新战略落地带来更广阔发展空间。公司数字智能化和技术加持下的高效生产经营管理效率、产业链一体化布局 and 整包模式下高粘性的头部客户群带来公司较强的综合竞争力，保证公司耐火材料业务能够逆势提升市占率，持续稳健发展。同时，公司积极发展新兴业务，除了投资 AI 芯片公司和硅碳负极公司，还通过定增建设 3 万吨氧化锆及

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究设计、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

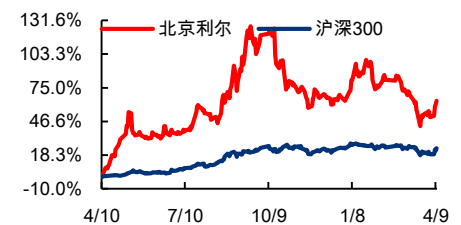
发债及交叉持股介绍：

交易数据

52 周股价区间（元）	10.33-4.66
总市值（亿元）	89.05
流通市值（亿元）	85.56
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	2.88

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

zhaojis@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

新能源与航空航天用铝基材料项目, 该产品不但满足高端耐火材料生产原料的需要, 也能够用于固态电池电解质和正极材料的添加材料以及航空航天材料。还有公司海外越南生产线的建设等这些新发展战略的落地将为公司带来更广阔的发展新空间。

公司盈利预测及投资评级: 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 4.64、5.45 和 6.60 亿元, 对应 EPS 分别为 0.39、0.46 和 0.55 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。随着公司新兴业务战略的逐步落地打开公司发展新空间, 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, 新业务推进速度低于预期。

财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	6,326.60	6,970.29	7,759.91	8,643.31	9,632.17
增长率 (%)	12.00	10.17	11.33	11.38	11.44
归母净利润 (百万元)	318.59	400.97	464.45	545.27	660.40
增长率 (%)	(18.29)	25.86	15.83	17.40	21.11
净资产收益率 (%)	5.95	6.88	7.44	8.10	9.02
每股收益 (元)	0.27	0.34	0.39	0.46	0.55
PE	27.95	22.21	19.17	16.33	13.48
PB	1.66	1.53	1.43	1.32	1.22

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	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	6677	6928	8293	8561	9666	营业收入	6327	6970	7760	8643	9632
货币资金	1183	1566	1022	1310	1629	营业成本	5415	5980	6601	7357	8105
应收账款	3347	3935	4441	4947	5513	营业税金及附加	36	41	47	53	59
其他应收款	74	77	96	107	119	营业费用	115	148	144	160	178
预付款项	86	200	170	190	211	管理费用	193	217	239	267	297
存货	1534	1686	1851	2063	2273	财务费用	-5	16	7	-1	-3
其他流动资产	401	514	613	641	673	研发费用	246	269	295	320	347
非流动资产合计	2080	2282	2128	1973	1821	资产减值损失	-21	-28	-35	-39	-43
长期股权投资	220	149	144	139	134	公允价值变动收益	2	48	80	90	90
固定资产	1063	1194	1100	1043	971	投资净收益	-31	111	43	74	58
无形资产	518	575	494	415	336	加: 其他收益	113	73	83	83	83
其他非流动资产	136	131	131	131	131	营业利润	377	451	535	628	760
资产总计	9008	10575	10689	11639	12694	营业外收入	1	1	1	1	1
流动负债合计	3357	4409	4120	4591	5059	营业外支出	4	4	3	3	3
短期借款	301	358	0	0	0	利润总额	374	447	533	626	758
应付账款	1098	1254	1423	1586	1747	所得税	42	39	56	66	80
预收款项	0	4	1	2	2	净利润	333	408	477	560	678
一年内到期的非流动负债	3		0	0	0	少数股东损益	14	7	12	15	18
非流动负债合计	3548	4596	4282	4730	5175	归属母公司净利润	319	401	464	545	660
长期借款	128	95	70	46	24	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
负债合计	6905	9005	8402	9320	10234	成长能力					
少数股东权益	102	152	165	179	197	营业收入增长	12.00%	10.17%	11.33%	11.38%	11.44%
实收资本 (或股本)	1190	1190	1190	1190	1190	营业利润增长	-16.30%	19.49%	18.80%	17.34%	21.05%
资本公积	979	991	991	991	991	归属于母公司净利润增	-18.29%	25.86%	15.83%	17.40%	21.11%
未分配利润	3189	3644	4060	4549	5140	获利能力					
归属母公司股东权益合	5460	5979	6407	6910	7519	毛利率 (%)	14.42	14.21	14.93	14.89	15.85
负债和所有者权益	9008	10575	10689	11639	12694	净利率 (%)	5.26	5.86	6.14	6.48	7.04
现金流量表						总资产净利润 (%)	3.54	3.79	4.35	4.68	5.20
单位: 百万元						ROE (%)	5.95	6.88	7.44	8.10	9.02
2024A 2025A 2026E 2027E 2028E						偿债能力					
经营活动现金流	155	128	-118	326	391	资产负债率 (%)	39.39	43.46	40.06	40.63	40.77
净利润	333	408	293	339	471	流动比率	2.06	1.88	2.08	2.11	2.15
折旧摊销	145	159	240	254	261	速动比率	1.48	1.42	1.53	1.56	1.60
财务费用	-5	16	7	-1	-3	营运能力					
应收帐款减少	175	-588	-507	-506	-566	总资产周转率	0.70	0.66	0.73	0.74	0.76
预收帐款增加	0	4	-2	0	0	应收账款周转率	1.89	1.77	1.75	1.75	1.75
投资活动现金流	49	-260	13	40	16	应付账款周转率	4.93	4.77	4.64	4.64	4.64
公允价值变动收益	2	48	80	90	90	每股指标 (元)					
长期投资减少	-24	245	-180	0	0	每股收益 (最新摊)	0.27	0.34	0.39	0.46	0.55
投资收益	-31	1	43	74	58	每股净现金流 (最新摊)	0.28	0.17	-0.46	0.24	0.27
筹资活动现金流	127	332	-439	-79	-88	每股净资产 (最新摊)	4.59	5.02	5.38	5.80	6.32
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	128	-33	-25	-24	-22	P/E	27.95	22.21	19.17	16.33	13.48
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	1.66	1.53	1.43	1.32	1.22
资本公积增加	-23	12	0	0	0	EV/EBITDA	10.65	12.96	10.65	9.22	7.74
现金净增加额	334	201	-543	287	319						

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
公司普通报告	北京利尔（002392.SZ）：定增发展新材料和海外业务	2026-02-03
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的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法律责任。

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