

联合研究 | 公司点评 | 联化科技 (002250.SZ)

医药 CDMO 增长稳健，功能化学品有望反转

报告要点

公司发布 2025 年报，全年实现收入 64.3 亿元（同比+13.3%），实现归属净利润 3.6 亿元（同比+250.9%），实现归属扣非净利润 3.6 亿元（同比+194.4%）。其中 Q4 单季度实现收入 17.1 亿元（同比+29.9%，环比+9.1%），实现归属净利润 0.5 亿元（同比-34.7%，环比-49.8%），实现归属扣非净利润 0.6 亿元（同比-43.8%，环比-36.9%）。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002
SFC: BUT911



彭英骐

SAC: S0490524030005
SFC: BUZ392



王明

SAC: S0490521030001
SFC: BVA881



万梦蝶

SAC: S0490525050001

联化科技 (002250.SZ)

2026-04-29

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

医药 CDMO 增长稳健，功能化学品有望反转

事件描述

公司发布 2025 年报，全年实现收入 64.3 亿元（同比+13.3%），实现归属净利润 3.6 亿元（同比+250.9%），实现归属扣非净利润 3.6 亿元（同比+194.4%）。其中 Q4 单季度实现收入 17.1 亿元（同比+29.9%，环比+9.1%），实现归属净利润 0.5 亿元（同比-34.7%，环比-49.8%），实现归属扣非净利润 0.6 亿元（同比-43.8%，环比-36.9%）。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元(含税)，2025 年公司累计现金分红和股份回购金额 2.6 亿元，占归属净利润的 71.8%。公司计提资产价值准备金额 7737.6 万元，影响 2025 年度损益。

事件评论

- **公司主营工业业务分为植保、医药、功能化学品和设备与工程服务板块。**公司植保产品主要包括杀虫剂、除草剂和杀菌剂原药及其中间体，植物生长调节剂，土壤增效剂及中间体等；医药产品主要包括涉及自身免疫、抗癌、抗真菌类药物、降血糖类药物、心血管类药物、抗肿瘤类药物、抗病毒类药物、神经类、多动症及有关老年疾病等药物的中间体、注册高级中间体及 API 原料药等；功能化学品产品主要包括个人/家用护理品、新型显示材料中间体、造纸及密封胶化学品、光伏、电池产业相关化学品等。
- 植保业务，2025 年公司实现收入 34.6 亿元（同比-3.6%，下同），毛利率 28.9%（同比+8.8 pct），作为公司 CDMO 业务发展基石，致力于为全球领先的植保客户提供领先、全面的定制化服务，公司已成为全球领先的植保 CDMO 企业，间接助力全球粮食及经济作物供应安全。植保行业经历了 2023-2024 年的去库存周期，国际大客户去库存周期逐步结束，公司植保业务在 2025 年迎来复苏。公司马来西亚基地 2025 年完成了基础设施的建设，一期工程正紧锣密鼓地推进。该绿地项目的推进给客户带来了信心，年内已有 7 个原药产品完成典型批次登记样品的制备工作，并提交客户进行终端市场登记，其中包含首次在全球上市的客户管道内品种。
- 医药业务，实现收入 16.2 亿元（同比+26.0%），毛利率 46.2%（同比-1.8 pct），公司已从单一的 CDMO 服务向早期研发（CRO）延伸，形成了“从临床早期到商业化”的一体化服务模式与漏斗形的订单锚定体系。年内，公司成功完成或正在执行的验证项目共计 8 个，其中包括 2 个新药原料药（API）的成功验证。相应的，医药业务销售中，创新药注册中间体和 API 的占比已提升至近三分之二以上。2025 年公司商业化阶段产品实现收入 13.3 亿元，同比+30.9%，实现明显提升。
- 功能化学品，实现收入 10.5 亿元（同比+243.4%），毛利率-12.2%（同比-19.4 pct），公司前期布局的新能源化学品及锂盐项目在 2025 年实现部分达产与产能爬坡。双氟磺酰亚胺锂、氢氧化锂、高纯碳酸锂均达成万吨级产能，电解液完成十万吨级产能，并配套了添加剂项目。六氟磷酸锂技改项目也完成了中试进入到样品验证阶段。此外，中试阶段产品已扩充至 6 个，其中 2 个已完成客户认证并进入量产导入阶段，另有 4 个新产品进入中试，实验室小试阶段储备项目达 20 个。随着产能爬坡以及六氟磷酸锂高景气，公司该项业务有望迎来反转。
- 公司以农药 CDMO 为基础，布局医药小分子、小核酸 CDMO 方向，成果累累，功能化学品领域，公司布局六氟磷酸锂与双氟磺酰亚胺锂，前景广阔。预计 2026-2028 年归属净利润为 6.5/8.8/11.1 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、宏观经济波动的风险；2、环保安全风险；
- 3、原材料价格波动的风险；4、研发风险。

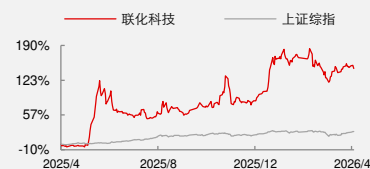
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	16.32
总股本(万股)	89,987
流通A股/B股(万股)	89,498/0
每股净资产(元)	7.30
近12月最高/最低价(元)	19.36/6.21

注：股价为 2026 年 4 月 23 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《农药稳健增长，医药 CDMO 前景广阔》2026-02-04



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、宏观经济波动的风险。全球经济形势变化和国际贸易环境变动等因素可能对公司的业务运营、市场需求、原材料成本等产生影响。全球经济形势变化导致了公司客户需求减少，影响公司产品的销售和收入，同时国际贸易环境变化亦对公司的出口业务产生了一定影响。

2、环保安全风险。公司产品生产过程中使用的部分原材料及产成品为危险化学品，具有易燃、易爆与腐蚀性特点，且公司在生产过程中产生一定数量的废水、废气、废渣等，存在一定安全生产风险。国家环保安全法律法规和国外知名大客户均对公司生产、储存、运输和三废处理等过程提出了较高的要求。为达到更高的环保安全标准，公司可能需要付出更高的成本，可能对公司经营业绩造成一定影响。

3、原材料价格波动的风险。经历了过去几年世界局部冲突等多重因素的叠加影响，2024年化工原料价格持续大幅波动。且随着人口与环境矛盾的日益突出，以及全球范围内的实质性冲突频发，2025年化学品原料市场依然存在着价格波动风险。公司产品成本中原材料成本占比较大，原材料价格波动对公司产品成本影响较大，影响公司经营业绩。

4、研发风险。公司所处行业为技术密集型行业，公司拓展业务的能力在很大程度上取决于研发活动的成功与否。然而，研发活动普遍具有风险大、周期长、结果不确定的特性；开发新的产品并将其推向市场是一个漫长、不确定的过程。公司在未来继续加大研发投入的过程中，存在研发失败的可能性，对公司未来经营与业务拓展产生不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6430	7957	9317	10938	货币资金	666	1380	3398	4516
营业成本	4758	5674	6512	7584	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1672	2282	2806	3354	应收账款	1657	1910	2267	2637
%营业收入	26%	29%	30%	31%	存货	2756	3458	3673	4632
营业税金及附加	50	62	73	85	预付账款	70	84	96	112
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	633	728	750	851
销售费用	28	35	41	48	流动资产合计	5783	7559	10185	12748
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	75	75	75	75
管理费用	730	875	1025	1203	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	11%	11%	11%	11%	固定资产合计	6601	5820	5033	4239
研发费用	312	414	485	569	无形资产	675	675	675	675
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	6	6	6	6
财务费用	20	45	30	-10	递延所得税资产	155	155	155	155
%营业收入	0%	1%	0%	0%	其他非流动资产	316	297	280	265
加：资产减值损失	-40	0	0	0	资产总计	13611	14586	16408	18162
信用减值损失	-38	0	0	0	短期贷款	361	361	361	361
公允价值变动收益	13	0	0	0	应付款项	1567	1673	2045	2285
投资收益	-3	-4	-4	-5	预收账款	0	0	0	0
营业利润	502	895	1203	1518	应付职工薪酬	246	294	337	393
%营业收入	8%	11%	13%	14%	应交税费	46	56	66	78
营业外收支	-25	0	0	0	其他流动负债	2521	2562	2925	3066
利润总额	476	895	1203	1518	流动负债合计	4741	4947	5734	6182
%营业收入	7%	11%	13%	14%	长期借款	1429	1429	1429	1429
所得税费用	52	125	168	212	应付债券	0	0	0	0
净利润	424	770	1034	1305	递延所得税负债	8	8	8	8
归属于母公司所有者的净利润	362	654	879	1109	其他非流动负债	301	301	301	301
少数股东损益	62	115	155	196	负债合计	6478	6684	7472	7920
EPS (元)	0.40	0.73	0.98	1.23	归属于母公司所有者权益	6717	7371	8250	9359
					少数股东权益	416	532	687	882
现金流量表 (百万元)					股东权益	7133	7902	8937	10242
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	13611	14586	16408	18162
经营活动现金流净额	1135	825	2130	1231					
取得投资收益收回现金	0	-4	-4	-5	基本指标				
长期股权投资	-1	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-399	-50	-50	-50	每股收益	0.40	0.73	0.98	1.23
其他	5	0	0	0	每股经营现金流	1.26	0.92	2.37	1.37
投资活动现金流净额	-396	-54	-54	-55	市盈率	33.65	22.45	16.71	13.24
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.79	1.99	1.78	1.57
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	10.34	9.10	6.83	5.55
银行贷款增加 (减少)	-1036	0	0	0	总资产收益率	2.7%	4.5%	5.4%	6.1%
筹资成本	-155	-58	-58	-58	净资产收益率	5.4%	8.9%	10.7%	11.9%
其他	-119	0	0	0	净利率	5.6%	8.2%	9.4%	10.1%
筹资活动现金流净额	-1310	-58	-58	-58	资产负债率	47.6%	45.8%	45.5%	43.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-571	713	2018	1118	总资产周转率	0.47	0.56	0.60	0.63

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。