

联化科技 (002250.SZ)

买入 (维持评级)

1Q26 公司业绩同比高增，新能源业务及小核 酸医药 CDMO 领域有望打开成长空间

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	5,677	6,430	7,905	9,899	11,887
增长率 yoy (%)	-11.9	13.3	22.9	25.2	20.1
归母净利润 (百万元)	103	362	612	808	1,096
增长率 yoy (%)	122.2	250.9	69.0	32.0	35.7
ROE (%)	2.2	5.9	8.6	10.3	12.4
EPS 最新摊薄 (元)	0.11	0.39	0.66	0.88	1.19
P/E (倍)	147.8	42.1	24.9	18.9	13.9
P/B (倍)	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7

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 1: 2026年4月23日, 联化科技发布2025年年度报告。2025年公司营业收入为64.30亿元, 同比增长13.27%; 归母净利润为3.62亿元, 同比增长250.93%; 扣非净利润为3.57亿元, 同比增长194.36%。对应公司4Q25营业收入为17.12亿元, 环比增长9.11%; 归母净利润为0.46亿元, 环比下降49.81%。

事件 2: 2026年4月27日, 联化科技发布2026年一季报, 1Q26公司营业收入为19.63亿元, 同比上升30%, 归母净利润为1.02亿元, 同比上升104.97%。

点评: 2025年公司产能利用率提升, 医药板块收入提升叠加农药板块毛利率改善, 2025年利润同比高增。 2025年公司农药中间体/医药中间体/功能化学品板块收入分别为34.62/16.18/10.50亿元, YoY分别为-3.57%/25.95%/243.39%; 农药中间体/医药中间体/功能化学品毛利率分别为28.93%/46.19%/-12.22%, 同比变化分别为+8.83/-1.75/-19.44pcts。根据公司2025年业绩预告披露, 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。

1Q26 公司业绩超预期, 毛利率同环比提升明显。 1Q26公司营业收入为19.63亿元, 同比上升30%, 归母净利润为1.02亿元, 同比上升104.97%, 其中公司财务费用较去年上升8944万, 同比增长566.21%, 主要由汇兑损益波动所致。1Q26公司毛利率为30.16%, 同比上升4.01pcts, 环比上升4.04pcts; 净利率为7.17%, 同比上升2.54pcts, 环比上升4.09pcts。我们认为1Q26公司各项业务经营情况持续改善, 毛利率回升明显, 盈利情况逐步向好。

费用方面, 公司2025年销售费用同比下降10.14%, 销售费用率为0.44%, 同比下降0.11pcts; 管理费用同比增长4.84%, 管理费用率为11.35%, 同比下降0.91pcts; 财务费用同比下降72.83%, 财务费用率为0.31%, 同比下降1.99pcts; 研发费用同比增长7.15%, 研发费用率为4.85%, 同比下降0.28pcts。

现金流方面, 2025年公司经营性活动产生现金流净额为11.35亿元, 同比下降

股票信息

行业	基础化工
2026年04月29日收盘价(元)	16.51
总市值(百万元)	14,856.91
流通市值(百万元)	14,776.05
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)	370.02

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

- 《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》2026-01-26
- 《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 业绩超市场预期, 看好公司业绩底部向上, 逐步修复》2025-09-16

8.23%；投资活动产生现金流净额为-3.96 亿元，同比上升 36.02%；筹资活动产生现金流净额为-13.10 亿元，同比下降 411.16%。期末现金及现金等价物余额为 4.19 亿元，同比下降 57.58%。应收账款同比上升 35.24%，应收账款周转率有所上升，由 2024 年同期的 4.85 次下降至 4.46 次；存货同比上升 12.31%，存货周转率有所上升，由 2024 年同期的 1.65 次上升至 1.83 次。

植保 CDMO：公司多基地布局逐步完善，马来西亚基地将成为未来新增长点。 公司通过多基地建设实现多元化布局，提升供应链弹性、降低生产风险。目前，植保团队在国内设有多处生产基地，并拥有英国基地。为满足客户供应链布局需求，公司选定马来西亚作为第二海外基地，构建差异化供应链。未来，公司将整合中国完善的配套设施与基础资源，协同英国和马来西亚灵活的政策优势，为客户提供全产业链、一站式的差异化供应链解决方案。根据公司 2025 年年报披露，2025 年植保研发针对 5 个管道原药与客户开展了研发合作工作，助力公司植保 CDMO 业务长期发展。公司未来主要资本开支在于马来西亚基地建设，2025 年马来西亚基地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。此外，另有 6 个原药项目在 2025 年启动了小试工作，计划在 2026 年完成登记样品制备。我们认为全球植保行业景气度有望逐步触底回升，利好公司植保 CDMO 业务收入增长；公司多元化布局日益完善，马来西亚基地未来将逐步承接更多订单，公司植保 CDMO 业务收入整体规模有望逐步提升。

医药 CDMO：公司深度绑定大客户，研发创新驱动长期增长。 公司坚持深化大客户战略，不断拓展与战略伙伴合作的深度与广度，已深度融入跨国医药巨头的研发与供应链体系。同时，公司积极开拓新的潜在战略客户，通过参与早期项目孵化及整合技术平台优势，持续扩大客户基础。根据公司 2025 年年报披露，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/临床三期阶段/其他临床阶段项目数量分别为 19/30/83 个。同比变化分别为 1/0/18 个，收入分别为 13.35/1.21/1.62 亿元，同比变化分别为 30.85%/-14.25%/31.42%。根据公司 2026 年 3 月 10 日投资者交流纪要披露，公司持续在研发端投入，致力于提升技术能力在医药产品技术研发方面持续发力，从传统小分子药物拓展到氨基酸、多肽、PROTAC/ADC 连接子、寡核苷酸等。公司在连续流反应、酶催化、多肽合成等基础领域，以及寡核苷酸合成与递送系统、多糖合成、PEG 系列化合物工艺开发等前沿领域均具备技术能力，多项新技术已成功应用于新项目。公司持续投入的寡核苷酸等技术研发及生产平台，将有望成为未来业绩增长的重要新引擎。我们看好公司与医药大客户的深度绑定，以及在寡核苷酸等技术研发及生产平台方面的持续投入，未来有望收获更多订单。

功能化学品：新能源业务厚积薄发，有望开辟第三增长曲线。 2025 年是功能化学品业务从艰难起步迈向正轨的关键一年，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，新能源业务实现了多个产品的量产交付，销售额达到 7.76 亿元，成为功能化学品业务增长的新引擎。根据公司 2025 年年报披露，在 2024 年成功实现 4 个新能源电池关键材料（基础锂盐、电解质锂盐、电解

液和添加剂) 工艺放大与中试生产的基础上, 2025 年团队全力推进产业化落地。报告期内, 上述产品已通过多家下游头部电池厂商的严格测试验证, 并陆续获得批量订单, 实现销售收入的跨越式增长。产能实现方面, 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, 形成了“生产一批、认证一批、储备一批”的良性梯次发展格局。2026 年公司计划功能化学品板块营收同比增长 30% 以上。我们看好公司新能源产品的在下游的逐步导入与放量, 有望开辟第三收入增长曲线。

投资建议: 我们预计联化科技 2026-2028 年收入分别为 79.05/98.99/118.87 亿元, 同比增长 22.9%/25.2%/20.1%, 归母净利润分别为 6.12/8.08/10.96 亿元, 同比增长 69.0%/32.0%/35.7%, 对应 EPS 分别为 0.66/0.88/1.19 元。结合公司 4 月 29 日收盘价, 对应 PE 分别为 25/19/14 倍。我们基于以下三个方面: 1) 我们认为全球植保行业景气度有望逐步触底回升, 利好公司植保 CDMO 业务收入增长; 公司多元化布局日益完善, 马来西亚基地未来将逐步承接更多订单, 公司植保 CDMO 业务收入整体规模有望逐步提升; 2) 我们看好公司与医药大客户的深度绑定, 以及在寡核苷酸等技术研发及生产平台方面的持续投入, 未来有望收获更多订单; 3) 我们看好公司新能源产品的在下游的逐步导入与放量, 有望开辟第三收入增长曲线, 维持“买入”评级。

风险提示: 市场竞争风险; 环保风险; 安全生产风险; 项目建设不及预期风险; 国际贸易摩擦风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5457	5783	5278	6344	7562
现金	1202	666	819	1187	1232
应收票据及应收账款	1226	1657	1505	1689	2146
其他应收款	52	30	71	55	97
预付账款	50	70	78	108	115
存货	2454	2756	2169	2683	3318
其他流动资产	472	603	636	622	655
非流动资产	8338	7828	8646	8664	8602
长期股权投资	74	75	73	71	71
固定资产	7155	6601	7271	7183	7035
无形资产	522	675	688	705	729
其他非流动资产	587	477	614	706	766
资产总计	13795	13611	13924	15008	16163
流动负债	4275	4741	4708	5276	5615
短期借款	586	361	1069	361	565
应付票据及应付账款	1917	2694	2794	4023	4118
其他流动负债	1772	1686	845	892	931
非流动负债	2643	1738	1592	1275	938
长期借款	2240	1429	1283	966	629
其他非流动负债	404	309	309	309	309
负债合计	6919	6478	6300	6551	6552
少数股东权益	402	416	455	516	599
股本	911	900	888	888	888
资本公积	2210	2142	2142	2142	2142
留存收益	3336	3680	4168	4776	5602
归属母公司股东权益	6474	6717	7169	7941	9012
负债和股东权益	13795	13611	13924	15008	16163

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1237	1135	2278	2460	1216
净利润	151	424	651	869	1179
折旧摊销	763	874	797	917	1006
财务费用	74	20	-1	55	22
投资损失	18	3	2	3	2
营运资金变动	66	-263	782	558	-1063
其他经营现金流	166	78	47	59	71
投资活动现金流	-618	-396	-1618	-938	-944
资本支出	580	423	1617	938	944
长期投资	0	0	1	2	1
其他投资现金流	-38	28	-2	-2.6	-1
筹资活动现金流	-256	-1310	-1216	-446	-432
短期借款	-218	-225	708	-708	204
长期借款	-538	-811	-146	-317	-337
普通股增加	-12	-11	-11	0	0
资本公积增加	-52	-68	0	0	0
其他筹资现金流	564	-194	-1767	579	-299
现金净增加额	392	-569	-556	1076	-160

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5677	6430	7905	9899	11887
营业成本	4197	4758	5664	7035	8401
营业税金及附加	51	50	66	87	101
销售费用	31	28	38	47	56
管理费用	696	730	877	1049	1201
研发费用	291	312	404	497	597
财务费用	74	20	-1	55	22
资产和信用减值损失	-87	-77	-47	-59	-71
其他收益	48	37	0	0	0
公允价值变动收益	-20	13	2	2	2
投资净收益	-18	-3	-2	-3	-2
资产处置收益	2	-1	-1	-1	-1
营业利润	261	502	807	1066	1436
营业外收入	23	1	12	15	16
营业外支出	42	27	35	36	35
利润总额	241	476	784	1045	1417
所得税	90	52	133	177	238
净利润	151	424	651	869	1179
少数股东损益	48	62	39	61	83
归属母公司净利润	103	362	612	808	1096
EBITDA	1151	1446	1651	2017	2445
EPS (元/股)	0.11	0.39	0.66	0.88	1.19

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-11.9	13.3	22.9	25.2	20.1
营业利润 (%)	171.2	92.5	60.9	32.1	34.7
归属母公司净利润 (%)	122.2	250.9	69.0	32.0	35.7
获利能力					
毛利率 (%)	26.1	26.0	28.4	28.9	29.3
净利率 (%)	2.7	6.6	8.2	8.8	9.9
ROE (%)	2.2	5.9	8.6	10.3	12.4
ROIC (%)	2.3	5.1	7.0	9.3	11.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	50.2	47.6	45.2	43.7	40.5
净负债比率 (%)	45.8	36.6	28.2	8.9	6.0
流动比率	1.3	1.2	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	4.9	4.5	5.0	6.2	6.2
应付账款周转率	3.9	3.5	3.5	3.5	3.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.11	0.39	0.66	0.88	1.19
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.34	1.23	2.47	2.66	1.32
每股净资产 (最新摊薄)	7.01	7.28	7.74	8.54	9.65
估值比率					
P/E	147.8	42.1	24.9	18.9	13.9
P/B	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	15.8	12.2	10.5	7.9	6.5

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