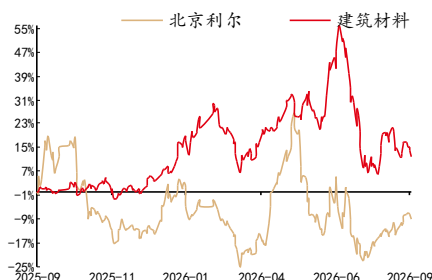


股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	7.87
总股本/流通股本(亿股)	11.90 / 11.58
总市值/流通市值(亿元)	94 / 91
52周内最高/最低价	10.96 / 6.50
资产负债率(%)	43.5%
市盈率	23.15
第一大股东	赵继增

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com

北京利尔(002392)

主业逆势增长，持续加码新材料业务布局

● 投资要点

事件：公司发布 2026 年半年报，2026H1 实现营收 39.56 亿元，同比+14.45%；归母净利润 3.84 亿元，同比+76.51%；扣非归母净利润 1.44 亿元，同比+12.07%。Q2 单季营收 20.81 亿元，同比+16.45%、环比+10.99%；归母 2.54 亿元，同比+179.12%、环比约+95.38%；扣非归母 0.85 亿元，同比+39.34%、环比约+44.07%。

公司业绩增长主要由于投资曦望科技股权产生公允价值变动损益 2.77 亿元，耐火材料主业逆势增长。

耐火材料主业逆势增长。上半年公司耐火材料主业实现营收/毛利 28.39/12.05 亿元，同比增长 12.95%/12.05%，毛利率基本持平，在全国粗钢产量下滑背景下实现逆势增长。

持续提升研发投入。费用方面，销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 2.35%/2.47%/0.50%/6.31%，较 2025 年 +0.23/-0.64/+0.27/+2.44pct，研发费用率显著提升，公司实行“市场-科研-中试-产业化-市场”的一体化创新模式，研发投入持续提升。

投资联创锂能，切入硅碳负极赛道。公司于 2026 年 6 月审议通过以 9.90 亿元受让联创锂能 65.9743% 股权，收购完成后合计拥有 75.97% 股权。联创锂能是国内集研发、设计、制造于一体的专业硅负极材料企业，全面掌握从原料树脂合成到新型硅碳生产以及吨级大型硅碳生产专用工程装备制造。目前联创锂能在建年产 1 万吨新型硅碳负极材料项目一期 2000 吨产线已完成主体厂房建设，正在进行设备安装调试，预计下半年投产。

硅碳负极是下一代高能量密度锂电池核心材料，头部企业硅碳负极产品性能持续优化，克容量可达 1600mAh/g 以上，逐步缩小与传统负极价差，2030 年全球市场规模有望突破 500 亿元。目前硅碳负极已完成多领域头部终端的规模化搭载落地。动力电池领域，宁德时代麒麟凝聚态电池、比亚迪第二代刀片电池、长安金钟罩电池均采用硅碳负极材料；新能源汽车终端，上汽智己 L6 搭载的准 900V 超快充固态电池配套复合硅碳材料。

募投 10.25 亿元建设高端锆基材料、耐火材料。公司 6 月发布定增，拟募集资金不超过 10.25 亿元用于年产 3 万吨复合氧化锆及新能源与航空航天用锆基材料项目、创新研发中心建设项目、越南耐火材料生产基地建设项目以及补充流动资金。其中 3 万吨复合氧化锆及新能源与航空航天用锆基材料项目主要包括复合氧化锆 2.5 万吨（含单斜锆 2.0 万吨、稳定锆 0.5 万吨、附属产品锆硅灰 1.36 万吨）、新能源与航空航天用锆基材料 0.5 万吨，建设期为 24 个月，建成后有效拓宽公司高端产品应用领域。越南项目包括建设年产 10 万吨不烧耐火砖生产线一条、年产 2 万吨再生料生产线一条、年产 1 万吨不定形

生产线一条。项目计划建设耐火材料海外生产基地，建设公司国际化生产和供应链体系。

氧化锆应用逐步拓宽，关注 SOFC 燃料电池、固态电解质、MLCC 及航空航天领域需求。氧化锆材料应用领域逐步由传统耐火材料向新能源、航空航天、电子工业等高附加值领域拓展。在新能源领域可用于固态电池（SSB）的固体电解质、正极材料添加剂及固体氧化物燃料电池（SOFC）电解质；在航空航天领域可用于热障涂层、航空喷丸、火箭喷嘴、热防护罩及高温合金冶炼用关键辅材（氧化锆坩埚、氧化锆过滤器等）等航空航天领域关键部件；在电子工业领域可用于多层片式陶瓷电容（MLCC）介质材料的添加成分。

投资建议：考虑到公司耐火主业稳步发展，硅碳负极、高端锆基材料逐步投产，预计公司 2026/2027/2028 年实现归母净利润 5.72/6.50/8.30 亿元，分别同比+42.68%/+13.61%/+27.68%。

以 2026 年 9 月 7 日收盘价为基准，2026-2028 年对应 PE 分别为 16.25/14.30/11.20 倍。给予公司“增持”评级。

● **风险提示：**

价格波动风险，项目进度不及预期风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6970	8185	9674	10679
增长率(%)	10.17	17.43	18.19	10.39
EBITDA（百万元）	469.19	779.43	805.87	948.18
归属母公司净利润（百万元）	400.97	572.12	649.98	829.87
增长率(%)	25.86	42.68	13.61	27.68
EPS(元/股)	0.34	0.48	0.55	0.70
市盈率（P/E）	23.19	16.25	14.30	11.20
市净率（P/B）	1.60	1.47	1.35	1.21
EV/EBITDA	16.99	10.35	9.74	7.69

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	6970	8185	9674	10679	营业收入	10.2%	17.4%	18.2%	10.4%
营业成本	5980	6930	8060	8829	营业利润	19.5%	41.7%	13.6%	27.7%
税金及附加	41	48	56	62	归属于母公司净利润	25.9%	42.7%	13.6%	27.7%
销售费用	148	174	205	226	获利能力				
管理费用	217	188	223	246	毛利率	14.2%	15.3%	16.7%	17.3%
研发费用	269	491	580	641	净利率	5.8%	7.0%	6.7%	7.8%
财务费用	16	-11	-74	-138	ROE	6.9%	9.0%	9.4%	10.8%
资产减值损失	-28	-100	0	0	ROIC	4.3%	5.8%	4.4%	4.3%
营业利润	451	638	725	926	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	43.5%	45.9%	55.4%	59.4%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	1.88	1.85	1.61	1.54
利润总额	447	638	725	926	营运能力				
所得税	39	56	63	81	应收账款周转率	2.64	2.72	2.78	2.70
净利润	408	583	662	845	存货周转率	3.71	4.88	6.45	6.27
归母净利润	401	572	650	830	总资产周转率	0.71	0.73	0.69	0.61
每股收益(元)	0.34	0.48	0.55	0.70	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.34	0.48	0.55	0.70
货币资金	1566	4691	7906	10970	每股净资产	4.89	5.32	5.81	6.43
交易性金融资产	368	368	368	368	估值比率				
应收票据及应收账款	3142	3186	3765	4157	PE	23.19	16.25	14.30	11.20
预付款项	200	110	128	140	PB	1.60	1.47	1.35	1.21
存货	1686	1155	1343	1472	现金流量表				
流动资产合计	8293	9737	13754	17361	净利润	408	583	662	845
固定资产	1173	1009	893	766	折旧和摊销	160	152	155	160
在建工程	26	26	25	25	营运资本变动	-330	-286	-511	-345
无形资产	575	560	545	527	其他	-109	-137	20	20
非流动资产合计	2282	2261	2130	1979	经营活动现金流净额	129	312	325	681
资产总计	10575	11998	15883	19340	资本开支	-46	-73	-23	-10
短期借款	358	3358	6358	8858	其他	-214	144	0	0
应付票据及应付账款	3411	1406	1635	1791	投资活动现金流净额	-260	70	-23	-10
其他流动负债	640	513	575	617	股权融资	5	0	0	0
流动负债合计	4409	5277	8568	11266	债务融资	30	2826	3000	2500
其他	187	229	229	229	其他	298	-79	-88	-106
非流动负债合计	187	229	229	229	筹资活动现金流净额	332	2747	2912	2394
负债合计	4596	5507	8798	11496	现金及现金等价物净增加额	201	3126	3214	3064
股本	1190	1190	1190	1190					
资本公积金	991	991	991	991					
未分配利润	3382	3805	4290	4909					
少数股东权益	152	163	175	190					
其他	262	341	439	563					
所有者权益合计	5979	6492	7086	7844					
负债和所有者权益总计	10575	11998	15883	19340					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048