

## Q1 业绩同比回升，多元化布局释放成长动能

利安隆 (300596.SZ)

推荐 (维持评级)

### 核心观点:

- 事件** 公司发布 2024 年一季度报告，一季度实现营业收入 13.54 亿元，同比增长 14.17%、环比下降 4.71%；实现归母净利润 1.07 亿元，同比增长 29.19%、环比增长 34.75%。
- 规模扩张叠加盈利能力改善，公司 24Q1 业绩同比增长** 一季度，公司销售毛利率为 21.38%，同比增加 2.35 个百分点、环比增加 0.11 个百分点。下游塑料、橡胶、合成纤维、胶黏剂等高分子材料的发展与助剂行业发展息息相关。一季度，我国初级形态的塑料产量为 3024 万吨，同比增长 5.9%；合成橡胶产量为 213 万吨，同比增长 1.4%；化学纤维产量为 1854 万吨，同比增长 20.1%。我们认为，公司一季度业绩同比增长或与终端需求改善带动公司主营业务规模扩张、盈利能力改善有关。
- 产能扩张叠加市占率趋于提升，抗老化剂龙头地位持续巩固** 公司是国内唯一、全球两家之一的高分子材料抗老化行业产品门类配套最完整的公司，建立了天津、宁夏、常山、衡水、内蒙古、珠海六大生产基地，几乎所有产品都有备份工厂，拥有坚实的供货保障。2023 年公司抗老化助剂（含 U-pack）产能 21.54 万吨/年，目前珠海基地在建 3 万吨/年抗氧化剂扩产项目，计划 2024 年 7 月投产。2023 年抗老化剂行业面临激烈的“洗牌”过程，公司积极进行产能升级和产品结构调整，市占率持续攀升。随着公司产能的扩张、市占率的提升，公司在高分子抗老化剂行业的龙头地位将持续巩固。
- 润滑油添加剂国产替代空间广阔，静待康泰二期逐步放量** 全球润滑油添加剂市场集中度高，路博润、润英联、雪佛龙奥伦耐和雅富顿占据了全球 85% 以上的市场份额，尤其是高端市场当前仍然为国际四大所占据。锦州康泰是我国润滑油添加剂行业第一梯队供应商，在单剂产品上已经取得一定的市场份额，并开始有部分高端复合剂产品市场参与市场竞争。2022 年公司完成对锦州康泰的并购重组，2023 年公司润滑油添加剂（不含中间体）设计产能 13.3 万吨/年，其中，康泰二期 5 万吨/年产能正逐步爬坡。随着市场空间的逐步打开，公司润滑油添加剂规模有望持续扩张，为公司发展注入新动能。
- 探索生命科学新兴蓝海，谱写发展蓝图** 在生物砌块赛道，2021 年 4 月公司与吉玛基因合作成立奥瑞芙生物医药有限公司，主要从事核酸药物单体、核酸药物的研发、生产和销售。奥瑞芙 6 吨/年核酸单体中试车间已于 2023 年 1 月投产，截至 2023 年 7 月，已完成主要产品的试生产，经下游企业验证，产品品质已达国际领先水平。在合成生物学赛道，2022 年公司设立了合成生物研究所，截至 2023 年 7 月，红景天苷项目已具备产业化条件、聚谷氨酸项目已具备中试放大条件。公司立足未来，布局生命科学赛道，未来发展空间广阔。
- 间接并购韩国 IPI，布局电子级 PI 新领域** 5G 通信、柔性显示、人工智能等领域正快速发展，对高性能柔性 PI 材料的需求量进一步加大。公司通过宜兴创聚间接并购处于 PI 材料领域技术前沿的韩国 IPI，并计划在国内建设研发基地和产能。目前，宜兴创聚已与韩国 IPI 进行 66.27% 股份交割，公司将尽快推动宜兴创聚对韩国 IPI 100% 股权的交割工作。此外，宜兴创聚 PI 材料国产化生产线计划 2025 年投入使用，届时将为公司打开电子级高端新材料市场。

分析师

任文坡

☎: 010-80927675

✉: renwenpo\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130520080001

研究助理

翟启迪

☎: 010-80927677

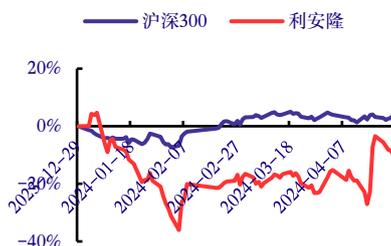
✉: zhaiqidi\_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-4-26

A 股收盘价 (元)	26.48
股票代码	300596.SZ
A 股一年内最高价/最低价 (元)	42.19/18.07
上证指数	3088.64
总股本/实际流通 A 股 (万股)	22962/21443
流通 A 股市值 (亿元)	56.78

相对沪深 300 表现图



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河化工】公司点评\_利安隆\_业绩稳步增长，三大生命曲线彰显成长动能\_20230407

- **投资建议** 预计 2024-2026 年公司营收分别为 62.12、75.96、92.42 亿元；归母净利润分别为 4.84、6.14、7.76 亿元，同比分别增长 33.56%、26.87%、26.31%；EPS 分别为 2.11、2.68、3.38 元，对应 PE 分别为 12.56、9.90、7.84 倍，维持“推荐”评级。

- **主要财务指标**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5278	6212	7596	9242
增长率	9.00%	17.68%	22.28%	21.67%
归母净利润（百万元）	362	484	614	776
增长率	-31.05%	33.56%	26.87%	26.31%
EPS（元）	1.58	2.11	2.68	3.38
PE	16.77	12.56	9.90	7.84

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

- **风险提示** 下游需求不及预期的风险，原材料价格大幅上涨的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

**附录：公司财务预测表**

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3731.76</b>	<b>4784.95</b>	<b>5769.18</b>	<b>6606.62</b>	营业收入	5278.46	6211.84	7595.91	9241.70
现金	946.75	1751.11	2144.74	2929.70	营业成本	4234.23	4913.47	6001.42	7291.82
应收账款	938.52	1050.13	1303.04	1459.47	营业税金及附加	35.89	36.03	44.06	53.60
其它应收款	13.40	17.66	20.32	20.75	营业费用	136.68	172.69	197.49	231.04
预付账款	74.58	98.27	102.02	109.38	管理费用	185.50	248.47	303.84	369.67
存货	1142.28	1142.97	1387.64	1297.05	财务费用	38.06	62.75	70.00	77.60
其他	616.23	724.80	811.41	790.27	资产减值损失	-35.82	-35.00	-35.00	-35.00
<b>非流动资产</b>	<b>4481.75</b>	<b>4512.52</b>	<b>4600.29</b>	<b>4643.06</b>	公允价值变动收益	1.34	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	3.56	5.59	0.00	0.00
固定资产	3163.42	3239.09	3178.76	3173.43	营业利润	411.24	540.88	689.96	874.84
无形资产	352.83	400.83	448.83	496.83	营业外收入	0.37	0.20	0.00	0.00
其他	965.49	872.59	972.69	972.79	营业外支出	3.49	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>8213.51</b>	<b>9297.47</b>	<b>10369.47</b>	<b>11249.68</b>	利润总额	408.12	541.08	689.96	874.84
<b>流动负债</b>	<b>2672.52</b>	<b>2777.81</b>	<b>3065.50</b>	<b>3031.04</b>	所得税	50.60	64.93	82.80	104.98
短期借款	565.92	473.92	473.92	473.92	净利润	357.51	476.15	607.17	769.86
应付账款	516.57	602.61	731.03	686.82	少数股东损益	-4.97	-8.00	-7.10	-6.05
其他	1590.03	1701.28	1860.54	1870.29	归属母公司净利润	362.49	484.15	614.27	775.90
<b>非流动负债</b>	<b>1261.09</b>	<b>1860.44</b>	<b>2160.44</b>	<b>2460.44</b>	EBITDA	748.52	1078.75	1277.29	1514.76
长期借款	1176.18	1776.18	2076.18	2376.18	EPS (元)	1.58	2.11	2.68	3.38
其他	84.91	84.26	84.26	84.26					
<b>负债合计</b>	<b>3933.61</b>	<b>4638.25</b>	<b>5225.94</b>	<b>5491.48</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	172.91	164.91	157.81	151.76	营业收入	9.00%	17.68%	22.28%	21.67%
归属母公司股东权益	4106.98	4494.31	4985.72	5606.44	营业利润	-30.50%	31.53%	27.56%	26.79%
<b>负债和股东权益</b>	<b>8213.51</b>	<b>9297.47</b>	<b>10369.47</b>	<b>11249.68</b>	归属母公司净利润	-31.05%	33.56%	26.87%	26.31%
					毛利率	19.78%	20.90%	20.99%	21.10%
					净利率	6.87%	7.79%	8.09%	8.40%
					ROE	8.83%	10.77%	12.32%	13.84%
					ROIC	6.00%	7.64%	8.66%	9.65%
					资产负债率	47.89%	49.89%	50.40%	48.81%
					净负债比率	30.05%	21.23%	17.41%	7.13%
					流动比率	1.40	1.72	1.88	2.18
					速动比率	0.92	1.26	1.39	1.71
					总资产周转率	0.64	0.67	0.73	0.82
					应收账款周转率	5.62	5.92	5.83	6.33
					应付账款周转率	10.22	10.31	10.39	13.46
					每股收益	1.58	2.11	2.68	3.38
					每股经营现金	0.75	4.41	3.80	5.71
					每股净资产	17.89	19.57	21.71	24.42
					P/E	16.77	12.56	9.90	7.84
					P/B	1.48	1.35	1.22	1.08
					EV/EBITDA	10.79	6.55	5.46	4.29
					P/S	1.15	0.98	0.80	0.66

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

**任文坡**，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn