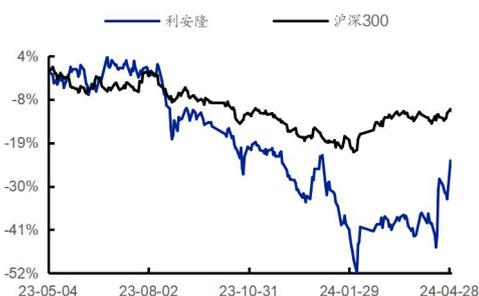


研究所:
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人: 杨丽蓉 S0350122080038
 yanglr@ghzq.com.cn

Q1 盈利持续改善, 看好主业回暖及新产能释放

——利安隆 (300596) 2024 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
利安隆	31.6%	33.9%	-25.2%
沪深 300	1.9%	11.1%	-10.5%

市场数据

当前价格 (元)	30.03
52 周价格区间 (元)	18.07-42.19
总市值 (百万)	6,895.48
流通市值 (百万)	6,439.31
总股本 (万股)	22,961.97
流通股本 (万股)	21,442.91
日均成交额 (百万)	234.22
近一月换手 (%)	2.70

相关报告

《利安隆 (300596) 2023 年年报点评报告: 2023Q4 毛利率同比环比均明显改善, 看好主业回暖及新产能释放 (买入) *化学制品*李永磊, 董伯骏》——2024-04-21

《利安隆 (300596) 点评报告: 拟收购韩国 IPI, 进军电子级 PI 材料市场 (买入) *化学制品*李永磊, 董伯骏》——2024-01-04

《利安隆 (300596) 三季度业绩点评报告: Q3 业绩环比持平, 润滑油添加剂二期即将放量 (买入) *化学制品*李永磊, 董伯骏》——2023-10-25

事件:

2024 年 4 月 26 日, 利安隆发布 2024 年一季度报告: 2024 年 Q1 单季度, 公司实现营业收入 13.54 亿元, 同比+14.2%, 环比-4.7%; 实现归母净利润为 1.07 亿元, 同比+29.2%, 环比+34.7%; 扣非后归母净利润 0.99 亿元, 同比+23.6%, 环比+33.5%; 经营活动现金流净额为-0.25 亿元。销售毛利率为 21.4%, 同比+2.4 个 pct, 环比+0.1 个 pct。销售净利率为 7.7%, 同比+0.7 个 pct, 环比+2.0 个 pct。

投资要点:

■ 2024Q1 盈利持续改善, 经营拐点显现

2024 年 Q1 单季度实现归母净利润为 1.07 亿元, 同比增加 0.24 亿元, 环比增加 0.27 亿元。公司积极面对行业竞争变化, 进行产能升级和产品结构调整, 毛利率改善明显, 2023Q4 公司销售毛利率为 21.38%, 同比+2.35 个 pct, 环比+0.11 个 pct, 实现毛利润为 2.89 亿元, 同比增长 0.63 亿元, 环比减少 0.13 亿元。销售/管理/研发费用同比分别增加 0.07/0.12/0.28 亿元, 环比分别变化+0.04/+0.10/-0.34 亿元, 其他收益同比+0.14 亿元, 环比-0.08 亿元。

据福建应急管理, 2024 年 4 月 14 日, 帝盛科技位于福建南平市邵武经济开发区的 103 车间东侧设备装置起火, 该车间主要生产 UV-1130 (苯并三唑混合物)。UV 行业装置发生意外, 预计短期对 UV 产品供给端和价格造成扰动。

■ 新产能逐步释放, 多元化布局培育未来增长点

高分子材料抗老化助剂方面, 公司珠海基地新增 3 万吨抗氧剂扩产项目, 预计 2024 年 7 月投产。润滑油添加剂方面, 2023 年公司完成康泰二期建设和投产, 预计 2024 年开工率将进一步提升, 一期和二期项目产能形成合力。生命科学和合成生物学领域, 2023 年 1 月, 年产 6 吨核酸药物原材料中试研发装置投产; 红景天苷已完成吨级中试放大, 已具备产业化条件; 聚谷氨酸已具备中试放大条件; 透明质酸和特种氨基酸及其衍

《利安隆(300596)2023年中报点评报告: 2023Q业绩环比改善, 康泰二期完成试生产(买入)*化学制品*李永磊, 董伯骏》——2023-08-29

《利安隆(300596.SZ)2022年报点评: 2022年业绩同比+26%, 看好两大主业持续放量(买入)*化学制品*董伯骏, 李永磊》——2023-04-09

生物等项目目前正在正在进行技术验证和发酵分离纯化工艺优化。

此外, 公司间接并购韩国 IPI, 进军电子级 PI 材料市场。截至 2024 年 4 月 17 日, 公司已对宜兴创聚增资, 并已与韩国 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, 同时, 宜兴创聚 PI 材料国产化生产线正在实施, 将于 2025 年投入使用。

- **盈利预测和投资评级** 公司新建项目近两年进入产能集中释放期, 包括珠海基地扩产项目以及康泰二期项目, 叠加公司前瞻布局生命科学和高端电子材料领域, 我们预计 2024/2025/2026 年公司营业收入分别为 68.45、83.07、96.23 亿元, 归母净利润分别为 4.82、6.07、7.22 亿元, 对应 PE 为 14、11、10 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示** 下游需求低于预期; 项目建设放量低于预期; 主营产品价格下降; 主要原材料价格波动; 汇率波动; 并购业务整合不及预期; 高端电子材料下游应用开拓不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5278	6845	8307	9623
增长率(%)	9	30	21	16
归母净利润(百万元)	362	482	607	722
增长率(%)	-31	33	26	19
摊薄每股收益(元)	1.58	2.10	2.64	3.15
ROE(%)	9	10	12	12
P/E	18.73	14.32	11.36	9.55
P/B	1.65	1.50	1.33	1.17
P/S	1.29	1.01	0.83	0.72
EV/EBITDA	10.79	7.52	6.20	5.03

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：利安隆盈利预测表

证券代码:	300596				股价:	30.03				投资评级:	买入				日期:	2024/04/30			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	9%	10%	12%	12%	EPS	1.58	2.10	2.64	3.15										
毛利率	20%	20%	20%	20%	BVPS	17.89	19.98	22.63	25.77										
期间费率	7%	7%	7%	7%	估值														
销售净利率	7%	7%	7%	8%	P/E	18.73	14.32	11.36	9.55										
成长能力					P/B	1.65	1.50	1.33	1.17										
收入增长率	9%	30%	21%	16%	P/S	1.29	1.01	0.83	0.72										
利润增长率	-31%	33%	26%	19%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.64	0.74	0.82	0.86	营业收入	5278	6845	8307	9623										
应收账款周转率	5.62	5.89	5.80	5.84	营业成本	4234	5480	6639	7684										
存货周转率	4.62	4.24	4.36	4.33	营业税金及附加	36	41	50	56										
偿债能力					销售费用	137	176	213	245										
资产负债率	48%	49%	47%	46%	管理费用	185	240	291	337										
流动比	1.40	1.58	1.76	1.92	财务费用	38	53	59	60										
速动比	0.94	1.04	1.18	1.31	其他费用/(-收入)	233	299	363	414										
					营业利润	411	560	706	833										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-3	-5	-6	-2										
现金及现金等价物	1040	1530	1915	2527	利润总额	408	555	700	831										
应收款项	1359	1674	2066	2376	所得税费用	51	73	92	108										
存货净额	1142	1613	1904	2222	净利润	358	482	608	723										
其他流动资产	190	275	307	354	少数股东损益	-5	0	1	1										
流动资产合计	3732	5091	6192	7479	归属于母公司净利润	362	482	607	722										
固定资产	3163	2875	2580	2290															
在建工程	275	179	230	266	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	1043	1105	1155	1209	经营活动现金流	173	683	691	917										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	362	482	607	722										
资产总计	8214	9250	10156	11244	少数股东损益	-5	0	1	1										
短期借款	566	520	500	480	折旧摊销	303	407	417	426										
应付款项	926	1348	1573	1843	公允价值变动	-1	0	0	0										
合同负债	27	41	47	55	营运资金变动	-565	-285	-407	-311										
其他流动负债	1154	1318	1406	1512	投资活动现金流	-621	-89	-229	-229										
流动负债合计	2673	3227	3525	3890	资本支出	-573	-79	-227	-224										
长期借款及应付债券	1176	1176	1176	1176	长期投资	-52	-10	-2	-5										
其他长期负债	85	85	85	85	其他	4	0	0	0										
长期负债合计	1261	1261	1261	1261	筹资活动现金流	687	-104	-77	-77										
负债合计	3934	4488	4787	5151	债务融资	681	-46	-20	-20										
股本	230	230	230	230	权益融资	40	0	0	0										
股东权益	4280	4762	5370	6093	其它	-35	-58	-57	-57										
负债和股东权益总计	8214	9250	10156	11244	现金净增加额	256	490	385	612										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。