

销量和研发投入双双高增长，聚醚胺项目开车成功

2024 年 08 月 17 日

► **事件。**2024 年 8 月 16 日，隆华新材发布 2024 年半年报，2024 年上半年公司实现营业收入 27.77 亿元，同比增长 43.01%，实现归母净利润 9052.95 万元，同比增长 12.78%，扣非归母净利润 8330.29 万元，同比增长 2.25%。其中，2024 年第二季度实现销售收入 14.23 亿元，同比增长 27.88%，环比增长 5.17%，实现归母净利润 4273.58 万元，同比增长 8.52%，环比-10.58%，实现扣非归母净利润 3896.28 万元，同比增长 3.29%，环比-12.13%。

► **上半年聚醚产品销量增幅达 48%，市场份额继续快速提升。**公司现有聚醚产能 62 万吨，其中端氨基聚醚 4 万吨试生产中。公司产品涵盖聚合物多元醇（POP 聚醚）、CASE 用聚醚、端氨基聚醚以及通用软泡聚醚系列产品。2024 年上半年公司聚醚系列产品销量 30.47 万吨，同比增长 48.06%。其中聚醚多元醇（PPG）系列产品实现收入 13.55 亿元，同比增长 77.17%，实现毛利 3153.52 万元，同比-8.21%；聚合物多元醇（POP）系列产品实现收入 12.66 亿元，同比增长 11.56%，实现毛利 8966.40 万元，同比-24.04%。整体毛利率有所下降，但公司销量和收入规模保持快速增长。

► **多个重点项目顺利推进，聚醚胺进入试产阶段。**5 月 8 日，公司公告，宣布投资建设的年产 8 万吨端氨基聚醚项目一期已经全部建设完成，5 月 8 日顺利产出合格产品，产品指标全部达到优等品级，实现一次开车成功。公司端氨基聚醚主要用于制备环氧树脂固化剂、饰品胶(硬胶)固化剂、风电叶片胶固化剂、聚醚胺热熔胶粘剂、电子封口胶固化剂、电子灌封料固化剂、电子包封料固化剂、聚氨酯嵌缝胶和密封胶的粘度增长剂、在 RIM 聚氨酯和喷涂聚脲体系用作交联剂等众多方向。项目顺利投产后将成为公司重要营收和利润增长的点。公司规划的一期 16 万吨/年 PA66 项目目前已累计完成工程投入 2.87 亿元，累计投入占预算比例达 14.36%。

► **研发费用大幅增长，众多成果有望陆续落地。**公司 2024 年上半年完成研发投入 9054.21 万元，同比增长达 42.77%。公司成立以来，自主研发并掌握了高固含量、低粘度、遇水不凝胶、超低 VOC、高白度等 POP 核心技术，形成了自主创新技术体系主要系为提高产品竞争优势，本期对软泡聚醚多元醇和端氨基聚醚产品研发投入持续增加，有望催生大量新产品落地。

► **投资建议：**公司是国内聚醚行业龙头企业，公司多个项目顺利推进中，投产后有望驱动未来三年内公司快速增长。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.49、4.45、6.64 亿元，EPS 分别 0.58、1.03、1.55 元，现价（2024 年 08 月 16 日）对应 PE 分别为 14x、8x、5x。我们看好公司未来成长性，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**1) 产品价格下滑；2) 新项目建设进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,021	6,893	9,027	10,680
增长率 (%)	58.5	37.3	31.0	18.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	248	249	445	664
增长率 (%)	95.3	0.3	78.6	49.4
每股收益 (元)	0.58	0.58	1.03	1.55
PE	14	14	8	5
PB	1.9	1.7	1.5	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 16 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.15 元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 费晨洪

执业证书：S0100524080004

邮箱：feichenhong@mszq.com

相关研究

- 隆华新材 (301149.SH) 2023 年年报点评：业绩增长表现亮眼，资本开支渐入高峰-2024/03/30
- 隆华新材 (301149.SZ) 事件点评：拟在上海建设高性能高分子改性材料项目-2024/01/05
- 隆华新材 (301149.SZ) 首次覆盖报告：聚醚龙头的三箭齐发-2023/11/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,021	6,893	9,027	10,680
营业成本	4,639	6,457	8,318	9,775
营业税金及附加	7	7	9	11
销售费用	32	41	54	64
管理费用	45	69	90	107
研发费用	11	21	27	32
EBIT	288	302	533	794
财务费用	-3	16	19	23
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	7	7	9	11
营业利润	292	293	523	782
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	290	293	523	782
所得税	42	44	78	117
净利润	248	249	445	664
归属于母公司净利润	248	249	445	664
EBITDA	336	358	605	882

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	442	1,047	1,293	1,590
应收账款及票据	219	76	99	117
预付款项	63	32	42	49
存货	252	389	501	589
其他流动资产	423	458	373	415
流动资产合计	1,398	2,002	2,308	2,761
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	399	530	656	781
无形资产	206	206	206	206
非流动资产合计	1,247	1,434	1,918	2,102
资产合计	2,645	3,435	4,226	4,863
短期借款	136	136	136	136
应付账款及票据	132	195	251	295
其他流动负债	262	605	660	703
流动负债合计	530	936	1,047	1,134
长期借款	271	471	771	771
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	272	472	772	773
负债合计	802	1,408	1,819	1,907
股本	430	430	430	430
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,844	2,028	2,408	2,956
负债和股东权益合计	2,645	3,435	4,226	4,863

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	58.50	37.28	30.97	18.31
EBIT 增长率	125.50	4.67	76.81	48.85
净利润增长率	95.34	0.34	78.65	49.44
盈利能力 (%)				
毛利率	7.61	6.32	7.86	8.48
净利率	4.94	3.61	4.92	6.22
总资产收益率 ROA	9.38	7.24	10.52	13.66
净资产收益率 ROE	13.45	12.27	18.47	22.47
偿债能力				
流动比率	2.64	2.14	2.20	2.43
速动比率	1.97	1.47	1.62	1.81
现金比率	0.83	1.12	1.24	1.40
资产负债率 (%)	30.30	40.98	43.04	39.21
经营效率				
应收账款周转天数	4.23	4.00	4.00	4.00
存货周转天数	19.80	22.00	22.00	22.00
总资产周转率	2.21	2.27	2.36	2.35
每股指标 (元)				
每股收益	0.58	0.58	1.03	1.55
每股净资产	4.29	4.72	5.60	6.88
每股经营现金流	0.55	0.51	1.05	1.66
每股股利	0.15	0.15	0.27	0.40
估值分析				
PE	14	14	8	5
PB	1.9	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	11.23	10.56	6.24	4.29
股息收益率 (%)	1.84	1.85	3.30	4.93

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	248	249	445	664
折旧和摊销	48	56	72	88
营运资金变动	-63	-99	-88	-68
经营活动现金流	237	218	451	712
资本开支	-432	-346	-556	-272
投资	-91	355	0	0
投资活动现金流	-519	-91	-409	-261
股权募资	0	0	0	0
债务募资	374	564	300	1
筹资活动现金流	326	478	204	-153
现金净流量	44	605	246	297

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026