



利安隆 (300596.SZ)

买入 (上调评级)

公司点评
证券研究报告

盈利持续修复，看好细分行业龙头

事件

8月25号，公司发布2024年半年报，公司2024年半年报实现营业收入28.2亿元，同比+12.54%，实现归母净利润2.20亿元，同比+20.51%，业绩符合预期。

分析

抗氧化剂业务毛利率同比显著改善。2024年半年度，公司抗氧化剂业务实现营业收入8.69亿元（同比+13.81%），毛利率19.80%，同比+3.71个百分点；光稳定剂业务实现营业收入10.22亿元（同比+10.62%），毛利率34.16%，同比+3.77个百分点；U-PACK业务实现营业收入2.88亿元（同比+4.95%），毛利率8.63%，同比+2.16个百分点；润滑油添加剂实现营业收入5.21亿元（同比+26.44%），毛利率7.95%，同比-6.59个百分点。

公司产品价格在2024年呈现向上趋势。2024年2季度，公司营业收入14.66亿元，环比+8.23%，归母净利润1.13亿元，环比+5.45%，从单季度毛利率角度来看，公司2023年4季度毛利率21.27%，环比3季度改善2.16个百分点，2024年1季度毛利率21.38%，环比2023年4季度继续改善，公司2024年2季度毛利率21.43%，环比1季度略有改善。从后续的经营角度来看，伴随着公司珠海项目的爬坡和润滑油添加剂项目的爬坡，我们预计公司的经营将持续改善。

盈利预测、估值与评级

我们预测2024-2026年公司收入分别为61.68、71.30、83.35亿元，归母净利润分别为4.74、5.69、6.41亿元，对应EPS分别为2.06、2.50、2.79元/股，对应的PE分别为11.07X、9.21X、8.19X，上调至“买入”评级。

风险提示

建设不及预期；抗氧化剂需求不及预期；润滑油添加剂需求不及预期；产品竞争格局恶化。

基础化工组

分析师：陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

分析师：王明辉 (执业 S1130521080003)

wangmh@gjzq.com.cn

分析师：杨翼荣 (执业 S1130520090002)

yangyiyong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：23.98 元

相关报告：

1. 《利安隆公司点评：业绩同比增长 经营步入向上拐点》，2024.4.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,843	5,278	6,168	7,130	8,335
营业收入增长率	40.59%	9.00%	16.84%	15.60%	16.91%
归母净利润(百万元)	526	362	474	569	641
归母净利润增长率	25.89%	-31.05%	30.72%	20.14%	12.52%
摊薄每股收益(元)	2.290	1.579	2.064	2.479	2.790
每股经营性现金流净额	2.08	0.54	2.23	3.78	3.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.77%	8.83%	10.80%	12.04%	12.52%
P/E	23.83	18.72	11.07	9.21	8.19
P/B	3.28	1.65	1.20	1.11	1.03

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	3,445	4,843	5,278	6,168	7,130	8,335
增长率		40.6%	9.0%	16.8%	15.6%	16.9%
主营业务成本	-2,520	-3,668	-4,234	-4,905	-5,631	-6,633
%销售收入	73.2%	75.7%	80.2%	79.5%	79.0%	79.6%
毛利	925	1,175	1,044	1,263	1,498	1,703
%销售收入	26.8%	24.3%	19.8%	20.5%	21.0%	20.4%
营业税金及附加	-16	-20	-36	-31	-36	-42
%销售收入	0.5%	0.4%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-99	-122	-137	-154	-178	-208
%销售收入	2.9%	2.5%	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%
管理费用	-131	-173	-185	-216	-250	-292
%销售收入	3.8%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费用	-151	-208	-233	-271	-321	-375
%销售收入	4.4%	4.3%	4.4%	4.4%	4.5%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	527	652	453	590	714	786
%销售收入	15.3%	13.5%	8.6%	9.6%	10.0%	9.4%
财务费用	-47	-49	-38	-88	-103	-94
%销售收入	1.4%	1.0%	0.7%	1.4%	1.4%	1.1%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	0	0	4	3	3	3
%税前利润	0.0%	0.0%	0.9%	0.6%	0.5%	0.4%
营业利润	479	592	411	535	644	725
营业利润率	13.9%	12.2%	7.8%	8.7%	9.0%	8.7%
营业外收支	-3	-10	-3	3	3	3
税前利润	476	582	408	538	647	728
利润率	13.8%	12.0%	7.7%	8.7%	9.1%	8.7%
所得税	-50	-56	-51	-65	-78	-87
所得税率	10.5%	9.6%	12.4%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	426	526	358	474	569	641
少数股东损益	9	0	-5	0	0	0
归属于母公司的净利润	418	526	362	474	569	641
净利率	12.1%	10.9%	6.9%	7.7%	8.0%	7.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	426	526	358	474	569	641
少数股东损益	9	0	-5	0	0	0
非现金支出	135	232	303	370	397	420
非经营收益	47	44	29	51	101	98
营运资金变动	-327	-324	-565	-382	-201	-272
经营活动现金净流	282	478	124	513	867	886
资本开支	-513	-291	-573	-533	-318	-318
投资	-35	-210	-52	0	0	0
其他	-3	0	4	3	3	3
投资活动现金净流	-551	-501	-621	-530	-315	-315
股权募资	3	424	40	0	0	0
债权募资	625	112	681	148	-93	-42
其他	-163	-279	-17	-285	-335	-360
筹资活动现金净流	465	256	705	-137	-428	-402
现金净流量	196	233	208	-155	124	169

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	468	819	947	791	914	1,083
应收款项	971	1,166	1,430	1,631	1,885	2,204
存货	893	1,282	1,142	1,545	1,774	2,090
其他流动资产	120	177	213	241	239	256
流动资产	2,452	3,445	3,732	4,208	4,813	5,632
%总资产	44.0%	45.4%	45.4%	47.5%	51.3%	55.7%
长期投资	0	19	6	6	6	6
固定资产	2,421	3,162	3,438	3,474	3,382	3,268
%总资产	43.4%	41.7%	41.9%	39.2%	36.0%	32.3%
无形资产	584	837	885	901	917	932
非流动资产	3,126	4,138	4,482	4,648	4,571	4,473
%总资产	56.0%	54.6%	54.6%	52.5%	48.7%	44.3%
资产总计	5,578	7,583	8,214	8,856	9,384	10,105
短期借款	742	688	1,053	1,246	1,153	1,111
应付款项	1,000	1,414	1,179	1,691	1,942	2,287
其他流动负债	422	383	440	179	208	242
流动负债	2,164	2,485	2,673	3,116	3,303	3,640
长期贷款	733	1,102	1,176	1,176	1,176	1,176
其他长期负债	55	67	85	2	2	1
负债	2,952	3,655	3,934	4,294	4,481	4,818
普通股股东权益	2,521	3,817	4,107	4,388	4,730	5,114
其中：股本	205	230	230	230	230	230
未分配利润	1,345	1,786	2,062	2,346	2,688	3,072
少数股东权益	105	111	173	173	173	173
负债股东权益合计	5,578	7,583	8,214	8,856	9,384	10,105

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	2.037	2.290	1.579	2.064	2.479	2.790
每股净资产	12.296	16.621	17.886	19.112	20.599	22.273
每股经营现金净流	1.374	2.082	0.540	2.232	3.776	3.858
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.825	0.992	1.116
回报率						
净资产收益率	16.57%	13.77%	8.83%	10.80%	12.04%	12.52%
总资产收益率	7.49%	6.93%	4.41%	5.35%	6.07%	6.34%
投入资本收益率	11.46%	10.25%	6.06%	7.44%	8.69%	9.13%
增长率						
主营业务收入增长率	38.74%	40.59%	9.00%	16.84%	15.60%	16.91%
EBIT增长率	43.57%	23.68%	-30.57%	30.38%	20.96%	10.05%
净利润增长率	42.53%	25.89%	-31.05%	30.72%	20.14%	12.52%
总资产增长率	46.27%	35.95%	8.32%	7.82%	5.96%	7.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	55.6	50.2	58.6	58.0	58.0	58.0
存货周转天数	104.2	108.2	104.5	115.0	115.0	115.0
应付账款周转天数	48.5	45.3	44.4	49.0	49.0	49.0
固定资产周转天数	126.5	175.3	218.7	183.4	148.8	117.9
偿债能力						
净负债/股东权益	38.34%	23.71%	27.80%	33.72%	26.96%	21.02%
EBIT利息保障倍数	11.2	13.2	11.9	6.7	6.9	8.4
资产负债率	52.92%	48.20%	47.89%	48.49%	47.75%	47.68%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	4	4	4	4	19
增持	0	1	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.20	1.33	1.33	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-04-28	增持	41.87	N/A
2	2023-08-25	增持	32.98	N/A
3	2024-04-27	增持	26.48	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究