



盈利能力同比改善，多元化布局助力成长

2024年08月27日

核心观点

- 事件** 公司发布半年度报告，2024年上半年实现营业收入28.20亿元，同比增长12.54%；实现归母净利润2.20亿元，同比增长20.51%。其中，24Q2单季度实现营业收入14.66亿元，同比增长11.08%、环比增长8.23%；实现归母净利润1.13亿元，同比增长13.30%、环比增长5.45%。
- 规模扩张叠加盈利能力改善，公司24H1业绩稳步增长** 一方面，公司主营产品市场规模持续扩张。24H1公司抗氧化剂、光稳定剂、U-pack、润滑油添加剂分别实现营业收入8.69、10.22、2.88和5.22亿元，同比分别增长13.81%、10.62%、4.95%和26.44%。另一方面，公司盈利能力同比改善。24H1公司销售毛利率为21.41%，同比增加2.11个百分点；分产品来看，抗氧化剂、光稳定剂、U-pack、润滑油添加剂毛利率分别为19.80%、34.16%、8.63%和7.95%，同比分别变化3.71、3.77、2.16和-6.59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抗老化助剂行业发展息息相关。24H1公司抗老化助剂盈利能力同比改善或与终端需求提升有关。24H1我国初级形态的塑料产量为6285万吨，同比增长5.9%；合成橡胶产量为439万吨，同比增长2.0%；化学纤维产量为3885万吨，同比增长13.2%。
- 抗老化助剂盈利能力改善，产能扩张巩固龙头地位** 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，2024年将新增珠海基地3万吨/年抗氧化剂产能。与国际同行相比，公司具有低成本、快速响应等优势，近年来公司抗老化助剂市占率持续提升。我们认为，一方面，随终端需求逐步增长，公司抗老化助剂业务盈利能力有望进一步改善；另一方面，珠海基地新产能释放将助力业务规模持续扩张。
- 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较高，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。
- 高端PI国产替代需求强烈，间接并购IPI加码新材料** PI被誉为高分子材料金字塔的顶端材料，可广泛应用于航天、机械、医药、电子等高科技领域。全球超过一半的PI需求量在中国，但目前国内高端产品大多依赖进口，国产替代需求强烈。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公司。目前公司持宜兴创聚51.1838%股份，宜兴创聚持股韩国IPI公司100%股份。公司计划在宜兴筹备建设PI材料国产化生产线，预计于2025年投入使用，届时将为公司打开电子级高端新材料市场。
- 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11.37、8.96、7.10倍，维持“推荐”评级。
- 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。

利安隆 (300596.SZ)

推荐 维持评级

分析师

翟启迪

☎: 010-8092-7677

✉: zhaididi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524060004

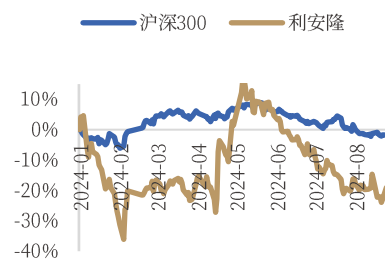
市场数据

2024-08-26

| | |
|------------|-----------|
| 股票代码 | 300596.SZ |
| A股收盘价(元) | 23.98 |
| 上证指数 | 2855.52 |
| 总股本(万股) | 22962 |
| 实际流通A股(万股) | 21443 |
| 流通A股市值(亿元) | 51.42 |

相对沪深300表现图

2024-08-26



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_Q1 业绩同比回升，多元化布局释放成长动能_20240427
- 【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

● 主要财务指标预测

| | 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% |
| 摊薄 EPS (元) | 1.58 | 2.11 | 2.68 | 3.38 |
| PE | 15.19 | 11.37 | 8.96 | 7.10 |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|---------|---------|----------|----------|
| 流动资产 | 3731.76 | 4784.95 | 5769.18 | 6606.62 |
| 现金 | 946.75 | 1751.11 | 2144.74 | 2929.70 |
| 应收账款 | 938.52 | 1050.13 | 1303.04 | 1459.47 |
| 其它应收款 | 13.40 | 17.66 | 20.32 | 20.75 |
| 预付账款 | 74.58 | 98.27 | 102.02 | 109.38 |
| 存货 | 1142.28 | 1142.97 | 1387.64 | 1297.05 |
| 其他 | 616.23 | 724.80 | 811.41 | 790.27 |
| 非流动资产 | 4481.75 | 4512.52 | 4600.29 | 4643.06 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 3163.42 | 3239.09 | 3178.76 | 3173.43 |
| 无形资产 | 352.83 | 400.83 | 448.83 | 496.83 |
| 其他 | 965.49 | 872.59 | 972.69 | 972.79 |
| 资产总计 | 8213.51 | 9297.47 | 10369.47 | 11249.68 |
| 流动负债 | 2672.52 | 2777.81 | 3065.50 | 3031.04 |
| 短期借款 | 565.92 | 473.92 | 473.92 | 473.92 |
| 应付账款 | 516.57 | 602.61 | 731.03 | 686.82 |
| 其他 | 1590.03 | 1701.28 | 1860.54 | 1870.29 |
| 非流动负债 | 1261.09 | 1860.44 | 2160.44 | 2460.44 |
| 长期借款 | 1176.18 | 1776.18 | 2076.18 | 2376.18 |
| 其他 | 84.91 | 84.26 | 84.26 | 84.26 |
| 负债合计 | 3933.61 | 4638.25 | 5225.94 | 5491.48 |
| 少数股东权益 | 172.91 | 164.91 | 157.81 | 151.76 |
| 归属母公司股东权益 | 4106.98 | 4494.31 | 4985.72 | 5606.44 |
| 负债和股东权益 | 8213.51 | 9297.47 | 10369.47 | 11249.68 |

| 现金流量表(百万元) | 2024A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流 | 172.63 | 1011.49 | 872.85 | 1310.01 |
| 净利润 | 357.51 | 476.15 | 607.17 | 769.86 |
| 折旧摊销 | 302.79 | 436.33 | 472.33 | 517.33 |
| 财务费用 | 43.33 | 76.95 | 96.27 | 109.77 |
| 投资损失 | -3.56 | -5.59 | 0.00 | 0.00 |
| 营运资金变动 | -565.50 | -11.54 | -342.91 | -126.94 |
| 其它 | 38.04 | 39.18 | 40.00 | 40.00 |
| 投资活动现金流 | -620.98 | -540.69 | -560.10 | -560.10 |
| 资本支出 | -572.77 | -466.18 | -560.00 | -560.00 |
| 长期投资 | -51.90 | -80.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 3.69 | 5.49 | -0.10 | -0.10 |
| 筹资活动现金流 | 687.22 | 333.57 | 80.88 | 35.05 |
| 短期借款 | -73.42 | -92.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期借款 | 73.83 | 600.00 | 300.00 | 300.00 |
| 其他 | 686.81 | -174.43 | -219.12 | -264.95 |
| 现金净增加额 | 256.37 | 804.37 | 393.63 | 784.96 |

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

| 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 5278.46 | 6211.84 | 7595.91 | 9241.70 |
| 营业成本 | 4234.23 | 4913.47 | 6001.42 | 7291.82 |
| 营业税金及附加 | 35.89 | 36.03 | 44.06 | 53.60 |
| 营业费用 | 136.68 | 172.69 | 197.49 | 231.04 |
| 管理费用 | 185.50 | 248.47 | 303.84 | 369.67 |
| 财务费用 | 38.06 | 62.75 | 70.00 | 77.60 |
| 资产减值损失 | -35.82 | -35.00 | -35.00 | -35.00 |
| 公允价值变动收益 | 1.34 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 3.56 | 5.59 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 411.24 | 540.88 | 689.96 | 874.84 |
| 营业外收入 | 0.37 | 0.20 | 0.00 | 0.00 |
| 营业外支出 | 3.49 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 408.12 | 541.08 | 689.96 | 874.84 |
| 所得税 | 50.60 | 64.93 | 82.80 | 104.98 |
| 净利润 | 357.51 | 476.15 | 607.17 | 769.86 |
| 少数股东损益 | -4.97 | -8.00 | -7.10 | -6.05 |
| 归属母公司净利润 | 362.49 | 484.15 | 614.27 | 775.90 |
| EBITDA | 748.52 | 1078.75 | 1277.29 | 1514.76 |
| EPS (元) | 1.58 | 2.11 | 2.68 | 3.38 |

| 主要财务比率 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 9.00% | 17.68% | 22.28% | 21.67% |
| 营业利润 | -30.50% | 31.53% | 27.56% | 26.79% |
| 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 | 15.19 | 11.37 | 8.96 | 7.10 |
| P/B | 1.34 | 1.23 | 1.10 | 0.98 |
| EV/EBITDA | 10.79 | 6.02 | 5.01 | 3.91 |
| P/S | 1.04 | 0.89 | 0.72 | 0.60 |

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。

翟启迪，中国社会科学院研究生院金融硕士。曾就职于方正中期期货研究院，2年化工类大宗商品研究经验。2022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，并不构成对客户的投资咨询建议，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，香港市场以恒生指数为基准。 | 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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn