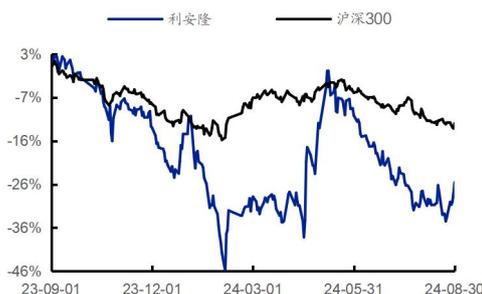


研究所:
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人: 杨丽蓉 S0350122080038
 yanglr@ghzq.com.cn

2024H1 盈利同比改善, 新产能逐步释放

——利安隆 (300596) 2024 年中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
利安隆	6.5%	-18.2%	-25.3%
沪深 300	-1.4%	-7.6%	-12.3%

市场数据

市场数据	2024/08/30
当前价格 (元)	25.49
52 周价格区间 (元)	18.07-35.89
总市值 (百万)	5,853.01
流通市值 (百万)	5,465.80
总股本 (万股)	22,961.97
流通股本 (万股)	21,442.91
日均成交额 (百万)	106.33
近一月换手 (%)	1.46

相关报告

《利安隆 (300596) 2024 年一季报点评: Q1 盈利持续改善, 看好主业回暖及新产能释放 (买入) *化学制品*李永磊, 董伯骏》——2024-05-02

《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

事件:

2024 年 8 月 26 日, 利安隆发布 2024 年中报: 2024 年上半年公司实现营业收入 28.2 亿元, 同比+12.5%; 实现归母净利润 2.2 亿元, 同比+20.5%; 扣非后归母净利润 2.1 亿元, 同比+20.4%; 经营活动现金流量净额 1.2 亿元, 同比+170.8%。销售毛利率为 21.4%, 同比提升 2.1 个 pct, 销售净利率为 7.7%, 同比提升 0.5 个 pct。

2024Q2 单季度, 公司实现营业收入 14.66 亿元, 同比+11.1%, 环比+8.2%; 实现归母净利润为 1.13 亿元, 同比+13.3%, 环比+5.5%; 扣非后归母净利润 1.13 亿元, 同比+17.8%, 环比+14.5%; 经营活动现金流量净额为 1.46 亿元。销售毛利率为 21.43%, 同比+1.88 个 pct, 环比+0.04 个 pct。销售净利率为 7.67%, 同比+0.42 个 pct, 环比-0.03 个 pct。

投资要点:

■ 2024 年上半年盈利改善, 珠海基地减亏

2024H1, 公司营业收入持续稳定增长, 实现营业收入 28.2 亿元, 同比增长 12.5%, 归母净利润 2.2 亿元, 同比增长 20.5%。2024 年上半年, 公司经营改善明显, 分业务板块来看, 光稳定剂板块实现营收 10.2 亿元, 同比+11%, 毛利率 34.2%, 同比提升 3.8 个 pct; 抗氧化剂板块实现营收 8.7 亿元, 同比+14%, 毛利率 19.8%, 同比提升 3.7 个 pct; U-pack 板块实现营收 2.9 亿元, 同比+5%, 毛利率 8.6%, 同比提升 2.2 个 pct; 润滑油添加剂板块实现营收 5.2 亿元, 同比+26%, 毛利率 8.0%, 同比下降 6.6 个 pct。2024 年上半年, 珠海基地净利润为-1519 万元, 较去年同期减亏 462 万元。

2024 年 Q2 单季度实现归母净利润为 1.13 亿元, 同比增加 0.13 亿元, 环比增加 0.06 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, 2024Q2 销售毛利率为 21.43%, 同比+1.88 个 pct, 环比+0.04 个 pct。实现毛利润为 3.14 亿元, 同比增加 0.56 亿元, 环比增加 0.25 亿元。此外, 2024Q2 公司信用减值损失为 0.14 亿元, 同比增加 0.12 亿元, 环比增加 0.1 亿元。

《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

《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）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

■ 新产能逐步释放，多元化布局培育未来增长点

据公司 2024 年中报，高分子材料抗老化助剂方面，公司珠海基地 6 万吨扩产 9 万吨抗氧化剂技改项目进度已达到 90%。润滑油添加剂方面，2023 年公司完成康泰二期建设和投产，2024 年开工率持续提升中，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生物等项目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 年中报，公司完成对宜兴创聚增资，宜兴创聚完成对韩国 IPI 公司 100% 股权并购，公司持宜兴创聚 51.18% 股份，宜兴创聚持股韩国 IPI 公司 100% 股份。同时，宜兴创聚 PI 材料国产化生产线正在实施，预计将于 2025 年投入使用。

■ **盈利预测和投资评级** 结合当前公司产品行业竞争格局及下游需求情况，我们调整公司盈利预测，预计 2024/2025/2026 年公司营业收入分别为 62.98、72.34、85.02 亿元，归母净利润分别为 4.60、5.69、6.48 亿元，对应 PE 为 13、10、9 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	6298	7234	8502
增长率(%)	9	19	15	18
归母净利润（百万元）	362	460	569	648
增长率(%)	-31	27	24	14
摊薄每股收益（元）	1.58	2.00	2.48	2.82
ROE(%)	9	10	11	12
P/E	18.73	12.72	10.29	9.03
P/B	1.65	1.30	1.18	1.06
P/S	1.29	0.93	0.81	0.69
EV/EBITDA	10.79	6.80	5.58	4.76

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

表 1：利安隆分产品经营数据

业务板块		2021	2022	2023	2021H1	2021H2	2022H1	2022H2	2023H1	2023H2	2024H1
光稳定剂	营收 (亿元)	16.2	18.7	18.7	7.7	8.5	10.1	8.6	9.2	9.5	10.2
	毛利 (亿元)	5.9	6.8	6.0	2.8	3.1	3.8	3.0	2.8	3.2	3.5
	毛利率	36.6%	36.5%	31.9%	36.6%	36.5%	37.5%	35.3%	30.4%	33.4%	34.2%
抗氧化剂	营收 (亿元)	13.0	16.5	16.0	6.1	6.9	7.9	8.5	7.6	8.4	8.7
	毛利 (亿元)	2.7	3.3	2.7	1.2	1.5	1.7	1.7	1.2	1.5	1.7
	毛利率	20.8%	20.2%	17.1%	20.1%	21.4%	20.8%	19.7%	16.1%	18.0%	19.8%
U-Pack	营收 (亿元)	3.5	5.2	6.4	1.5	2.0	2.4	2.8	2.7	3.6	2.9
	毛利 (亿元)	0.3	0.5	0.5	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
	毛利率	9.8%	9.4%	7.2%	9.4%	10.0%	10.5%	8.5%	6.5%	7.6%	8.6%
润滑油添加剂	营收 (亿元)		6.1	9.2			1.2	4.9	4.1	5.1	5.2
	毛利 (亿元)		1.0	1.1			0.2	0.8	0.6	0.5	0.4
	毛利率		17.1%	11.9%			20.6%	16.2%	14.5%	9.7%	8.0%
营业收入 (亿元)		34.4	48.4	52.8	16.2	18.3	22.7	25.8	25.1	27.7	28.2
毛利润 (亿元)		9.2	11.7	10.4	4.3	4.9	6.0	5.7	4.8	5.6	6.0
毛利率		26.8%	24.3%	19.8%	26.8%	26.9%	26.6%	22.2%	19.3%	20.2%	21.4%
归母净利润 (亿元)		4.2	5.3	3.6	1.9	2.3	2.7	2.5	1.8	1.8	2.2

资料来源：Wind，国海证券研究所

附表：利安隆盈利预测表

证券代码:	300596				股价:	25.49				投资评级:	买入				日期:	2024/08/30			
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%	11%	12%	EPS	1.58	2.00	2.48	2.82										
毛利率	20%	20%	21%	20%	BVPS	17.89	19.63	21.68	24.02										
期间费率	7%	7%	7%	7%	估值														
销售净利率	7%	7%	8%	8%	P/E	18.73	12.72	10.29	9.03										
成长能力					P/B	1.65	1.30	1.18	1.06										
收入增长率	9%	19%	15%	18%	P/S	1.29	0.93	0.81	0.69										
利润增长率	-31%	27%	24%	14%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.67	0.74	0.79	0.86	营业收入	5278	6298	7234	8502										
应收账款周转率	6.23	6.23	6.18	6.25	营业成本	4234	5021	5734	6782										
存货周转率	3.49	3.80	3.64	3.74	营业税金及附加	36	39	45	51										
偿债能力					销售费用	137	170	188	221										
资产负债率	48%	47%	45%	45%	管理费用	185	258	293	340										
流动比	1.40	1.63	1.82	1.95	财务费用	38	33	37	34										
速动比	0.92	1.05	1.21	1.31	其他费用/(-收入)	233	274	315	366										
					营业利润	411	536	662	748										
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	1345	1733	2166	利润总额	408	531	656	746										
应收款项	1359	1561	1819	2118	所得税费用	51	71	87	97										
存货净额	1142	1497	1655	1971	净利润	358	461	569	649										
其他流动资产	190	256	272	319	少数股东损益	-5	0	1	1										
流动资产合计	3732	4660	5478	6573	归属于母公司净利润	362	460	569	648										
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	1097	1146	1200	经营活动现金流	173	724	791	851										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	362	460	569	648										
资产总计	8214	8810	9434	10329	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	1252	1377	1650	公允价值变动	-1	0	0	0										
合同负债	27	0	0	0	营运资金变动	-565	-219	-269	-304										
其他流动负债	1154	1092	1140	1245	投资活动现金流	-621	-71	-229	-229										
流动负债合计	2673	2864	3017	3374	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	88	88	88	其他	4	18	0	0										
长期负债合计	1261	1264	1264	1264	筹资活动现金流	687	-358	-175	-188										
负债合计	3934	4129	4282	4639	债务融资	681	-228	-20	-20										
股本	230	230	230	230	权益融资	40	0	0	0										
股东权益	4280	4681	5153	5691	其它	-35	-130	-155	-168										
负债和股东权益总计	8214	8810	9434	10329	现金净增加额	256	305	387	434										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，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，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，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，6年半化工行业研究经验。

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。

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，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

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。

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。

李振方，化工行业分析师，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。