

2024年09月07日

# 利安隆 (300596.SZ)

## 公司快报

### 业绩延续改善趋势，多层次业务打造可持续发展

#### 投资要点

◆ **事件：**利安隆发布 2024 半年报，24H1 实现营收 28.20 亿元，同比增长 12.54%；归母净利润 2.20 亿元，同比增长 20.51%；扣非归母净利润 2.12 亿元，同比增长 20.44%；毛利率 21.41%，同比提升 2.11pct。单季度看，24Q2 实现营收 14.66 亿元，同比增长 11.08%，环比增长 8.23%；归母净利润 1.13 亿元，同比增长 13.30%，环比增长 5.45%；扣非归母净利润 1.13 亿元，同比增长 17.83%，环比增长 14.54%；毛利率 21.43%，同比提升 1.88pct，环比提升 0.05pct。

◆ **业绩持续修复，各板块稳健增长。**利安隆业绩（归母净利润）自 2022Q4 开始明显下滑，出现了-23.11%较大幅度同比负增长，并持续扩大到 2023Q3 的-37.59%，2023Q4 业绩同比增长为-12.25%，下滑幅度出现明显缩窄，并在 2024Q1 出现同比 29.19% 正增长，经营拐点已现，2024Q2 同比增长 13.30%，业绩持续改善。盈利能力方面，毛利率自 2022Q3 的 24.58% 下行至 2022Q4 的 19.75% 后继续低位震荡，到 2023Q3 毛利率为 19.11%，2023Q4 毛利率上行至 21.27%，盈利能力出现明显修复，并在 2024Q1 延续改善趋势提升至 21.38%，2024Q2 进一步提升至 21.43%。2024 年上半年分产品来看，公司各业务板块收入均实现稳定增长，其中抗氧化剂实现收入 8.69 亿元，同比增长 13.81%，毛利率 19.80%，同比提升 3.71pct；光稳定剂收入 10.22 亿元，同比增长 10.62%，毛利率 34.16%，同比提升 3.77pct；U-pack 收入 2.88 亿元，同比增长 4.95%，毛利率 8.63%，同比提升 2.16pct；润滑油添加剂收入 5.22 亿元，同比增长 26.44%，毛利率 7.95%，同比下滑 6.59pct。从事润滑油添加剂的锦州康泰经营业绩下降主要为单位销售价格降低、单位成本上升和存货跌价计提所致。

◆ **多层次业务明晰，打造可持续发展。**公司第一、第二、第三生命曲线清晰，第一曲线高分子材料抗老化领域已深耕多年，基本盘扎实稳健，技术和人才储备充分，随着珠海基地抗氧剂新增产能、衡水基地内蒙基地光稳定剂新增产能投产达产，加上具有全球产能和市场优势的特殊抗氧剂、紫外线吸收剂产品，公司产品竞争能力和供应保障能力进一步提升。第二曲线润滑油添加剂正值供应链自主可控的关键窗口期，二期新产能已于 2023 年投产，2024 年稼动率持续上行，该领域未来增量发展提速确定性高。第三曲线生命科学领域广阔无垠，公司本着立足未来，先发从基础布局，快速完善产品配套，为未来打开了无限的发展空间。截止 2023 年 12 月底，公司抗老化剂（含 U-pack）、润滑油添加剂（不含中间体）设计产能分别为 21.54、13.3 万吨，产能利用率分别为 59.20%、38.64%。新兴业务方面，公司已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 51.1838% 股份，宜兴创聚持股韩国 IPI 公司 100% 股份，开启了高端电子级 PI 材料领域和海外公司研发和生产运营的新篇章。公司已经量产销售 YPI、FTPI、PTPI，均对标国际美日韩企业，同时 PI 材料国产化生产线正在宜兴筹备建设，预计将于 2025 年投入使用。公司 2.0 战略强化为 2028 年新材料事业部营收目标 100 亿元、润滑事业部营收目标 40 亿元，生命科学事业部营收目标 10 亿元。

◆ **投资建议：**利安隆盈利延续改善，各板块稳健增长，多元业务层次明晰，可持续发

基础化工 | 其他化学制品 III

投资评级

**增持-B(维持)**

股价(2024-09-06)

23.90 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	5,487.91
流通市值(百万元)	5,124.86
总股本(百万股)	229.62
流通股本(百万股)	214.43
12个月价格区间	35.15/20.32

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.1	-8.04	-16.68
绝对收益	-1.24	-18.09	-31.91

分析师

骆红永

SAC 执业证书编号：S0910523100001

luohongyong@huajinsec.cn

#### 相关报告

利安隆：盈利改善，多元布局助推持续成长-华金证券-化工-公司快报-利安隆 2024.4.30

利安隆：拟增资并购韩国 IPI，切入电子级 PI 市场打造新增长点-华金证券-化工-公司快报-利安隆 2024.1.9



展动力足。由于产品景气度和项目进度变化，我们调整盈利预测，预计公司2024-2026年收入分别为62.76(原64.72)/72.27(原76.09)/79.97(原86.21)亿元，同比增长18.9%/15.1%/10.7%，归母净利润分别为4.61(原4.80)/5.72(原6.16)/6.52(原7.35)亿元，同比增长27.2%/24.0%/14.1%，对应PE分别为11.9x/9.6x/8.4x；维持“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**行业竞争超预期；需求不及预期；原材料大幅波动；项目进度不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,843	5,278	6,276	7,227	7,997
YoY(%)	40.6	9.0	18.9	15.1	10.7
归母净利润(百万元)	526	362	461	572	652
YoY(%)	25.9	-31.0	27.2	24.0	14.1
毛利率(%)	24.3	19.8	20.9	21.5	21.7
EPS(摊薄/元)	2.29	1.58	2.01	2.49	2.84
ROE(%)	13.4	8.4	9.9	11.1	11.4
P/E(倍)	10.4	15.1	11.9	9.6	8.4
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
净利率(%)	10.9	6.9	7.3	7.9	8.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3445	3732	4217	4769	5353	<b>营业收入</b>	4843	5278	6276	7227	7997
现金	819	947	1080	1090	1258	营业成本	3668	4234	4967	5674	6265
应收票据及应收账款	1069	1359	1284	1759	1795	营业税金及附加	20	36	41	47	52
预付账款	117	75	153	109	181	营业费用	122	137	163	187	207
存货	1282	1142	1472	1595	1886	管理费用	173	185	220	253	280
其他流动资产	156	209	228	216	234	研发费用	208	233	276	318	352
<b>非流动资产</b>	4138	4482	4633	4735	4781	财务费用	49	38	38	42	38
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-36	-49	-44	-51	-56
固定资产	2326	3163	3242	3287	3290	公允价值变动收益	0	1	1	1	1
无形资产	305	353	384	412	443	投资净收益	0	4	1	1	1
其他非流动资产	1507	965	1007	1037	1048	<b>营业利润</b>	592	411	529	656	748
<b>资产总计</b>	7583	8214	8851	9505	10135	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	2485	2673	2921	3165	3344	营业外支出	10	3	3	3	3
短期借款	639	566	700	800	800	<b>利润总额</b>	582	408	526	653	745
应付票据及应付账款	1103	926	1061	1100	1178	所得税	56	51	66	82	93
其他流动负债	743	1181	1160	1265	1366	<b>税后利润</b>	526	358	460	572	652
<b>非流动负债</b>	1169	1261	1268	1177	1050	少数股东损益	0	-5	-1	0	0
长期借款	1102	1176	1183	1092	965	<b>归属母公司净利润</b>	526	362	461	572	652
其他非流动负债	67	85	85	85	85	EBITDA	902	802	903	1072	1194
<b>负债合计</b>	3655	3934	4189	4341	4394	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	111	173	172	172	172	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	230	230	230	230	230	<b>成长能力</b>					
资本公积	1707	1709	1709	1709	1709	营业收入(%)	40.6	9.0	18.9	15.1	10.7
留存收益	1870	2153	2537	3010	3547	营业利润(%)	23.4	-30.5	28.7	24.0	14.0
归属母公司股东权益	3817	4107	4489	4991	5569	归属于母公司净利润(%)	25.9	-31.0	27.2	24.0	14.1
<b>负债和股东权益</b>	7583	8214	8851	9505	10135	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	24.3	19.8	20.9	21.5	21.7
						净利率(%)	10.9	6.9	7.3	7.9	8.2
						ROE(%)	13.4	8.4	9.9	11.1	11.4
						ROIC(%)	11.1	7.1	8.0	9.1	9.5
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	48.2	47.9	47.3	45.7	43.4
						流动比率	1.4	1.4	1.4	1.5	1.6
						速动比率	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	4.9	4.3	4.8	4.8	4.5
						应付账款周转率	4.1	4.2	5.0	5.3	5.5
						<b>估值比率</b>					
						P/E	10.4	15.1	11.9	9.6	8.4
						P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
						EV/EBITDA	7.3	8.6	7.4	6.3	5.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)