

2024年09月21日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 2024H1 营收高增，新产品产业化落地可期

## —岳阳兴长（000819.SZ）公司事件点评报告

### 增持(首次)

### 事件

分析师：张伟保 S1050523110001  
zhangwb@cfsc.com.cn

岳阳兴长发布半年度业绩报告：2024 年上半年实现营业收入 18.92 亿元，同比增长 34.25%；实现归母净利润 0.53 亿元，同比增长 3.26%。其中，2024Q2 单季度实现营业收入 10.6 亿元，同比增长 61.31%、环比增长 27.5%，实现归母净利润 0.31 亿元，同比下滑 9.84%、环比增长 45.6%。

#### 基本数据

2024-09-20

当前股价(元)	15.2
总市值(亿元)	56
总股本(百万股)	370
流通股本(百万股)	349
52周价格范围(元)	12.88-19.51
日均成交额(百万元)	57.2

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

### 投资要点

#### ■ 新产品并表叠加异辛烷涨价带动公司营收高增

2024 上半年，公司表内新增子公司所属特种聚丙烯和煅后焦营业收入是公司业绩增长的主因。其中煅后焦产品是生产动力电池负极材料的主要原料，上半年受益于储能电池市场火热，负极材料需求高速扩张，进而带动公司煅后焦营收增长。截至 8 月，我国负极材料表观消费量达到 86 万吨，超越去年全年数据，同比大幅增长 94%。公司另一产品异辛烷则受征收消费税影响，均价较上年同期提升 13%，达到 8625 元/吨。公司目前拥有 20 万吨异辛烷产能，是两湖地区最大的调油组分生产商，在本轮涨价潮中公司产品营收显著增长。

#### ■ 茂金属聚丙烯产业化落地，目前处于产能爬坡期

茂金属聚丙烯 (mPP) 是一种采用茂金属催化剂合成的聚丙烯材料，与普通聚丙烯相比，mPP 具有更窄的相对分子质量分布、更小的微晶、更佳的冲击强度和韧性等性能，并且能够与多种树脂相容。茂金属聚丙烯的生产主要集中在几家国际头部化工企业。公司是国内唯一掌握茂金属成套技术的企业。背靠自主研发的茂金属催化剂制备工艺，年内公司惠州立拓 30 万吨/年聚烯烃新材料项目已成功投产，目前处于产能爬坡期。预计未来茂金属聚丙烯可以被广泛应用于医疗器械、微孔发泡材料、薄膜材料等领域。

#### ■ MOFs 进入中试阶段，多应用场景打开成长空间

金属有机骨架化合物 (MOFs) 由无机金属中心与桥连有机配体通过自组装连接。MOFs 兼有无机材料的刚性和有机材料的柔性特征，具备结构可调、孔隙率高、比表面积大、结构呈周期性变化等优点，是理想的气体分离和储存材料。目前公司已经建成 MOFs 材料中试生产线，并已产出中试产品。未来公司 MOFs 产品可作为化学吸附位用于公司 VOCs 治理催化

剂、吸附剂。此外 MOFs 的可调控性、多孔结构以及表面功能性也为锂离子的传导提供了良好通道，是绝佳的固态电池电解质材料。使用 MOFs 作为电解质不仅能加快离子传输速度，从而实现更快的电池充电，还能抑制锂枝晶，从而有效提升动力电池安全性。随着我国新能源车用电池需求增长，公司 MOFs 技术和产品有望加速产业化落地。

## ■ 盈利预测

公司是两湖地区产量第一的调油组分生产商，独家掌握茂金属成套技术，同时积极推进 MOFs 产业化进程，有望打开成长空间。预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.20、1.44、1.74 亿元，EPS 分别为 0.33、0.39、0.47 元，当前股价对应 PE 分别为 46.7、39.0、32.3 倍，首次覆盖，给予“增持”投资评级。

## ■ 风险提示

原油价格大幅波动，终端需求不及预期，公司项目进度低于预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,067	3,557	4,281	5,040
增长率（%）	-4.8%	16.0%	20.4%	17.7%
归母净利润（百万元）	101	120	144	174
增长率（%）	26.4%	19.0%	19.6%	21.0%
摊薄每股收益（元）	0.27	0.33	0.39	0.47
ROE（%）	4.6%	5.3%	6.1%	7.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,102	1,251	1,430	1,628
应收款	141	164	197	232
存货	82	103	125	147
其他流动资产	143	166	199	235
流动资产合计	1,468	1,684	1,951	2,242
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	494	1,111	1,297	1,314
在建工程	1,083	433	173	69
无形资产	243	231	219	207
长期股权投资	5	5	5	5
其他非流动资产	108	108	108	108
非流动资产合计	1,934	1,889	1,802	1,704
资产总计	3,402	3,572	3,753	3,946
<b>流动负债:</b>				
短期借款	180	180	180	180
应付账款、票据	340	429	517	608
其他流动负债	212	212	212	212
流动负债合计	793	891	994	1,100
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	387	387	387	387
其他非流动负债	18	18	18	18
非流动负债合计	405	405	405	405
负债合计	1,198	1,297	1,399	1,505
<b>所有者权益</b>				
股本	370	370	370	370
股东权益	2,204	2,276	2,354	2,441
负债和所有者权益	3,402	3,572	3,753	3,946

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	91	108	129	156
少数股东权益	-11	-13	-15	-18
折旧摊销	54	45	86	97
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	32	32	14	14
经营活动现金净流量	167	172	214	249
投资活动现金净流量	-822	33	74	86
筹资活动现金净流量	804	-36	-50	-70
现金流量净额	149	169	237	266

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>3,067</b>	<b>3,557</b>	<b>4,281</b>	<b>5,040</b>
营业成本	2,515	2,926	3,525	4,148
营业税金及附加	211	245	295	348
销售费用	35	40	48	57
管理费用	126	147	176	208
财务费用	3	-10	-15	-21
研发费用	55	64	77	90
费用合计	219	240	286	334
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>123</b>	<b>146</b>	<b>175</b>	<b>212</b>
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>123</b>	<b>146</b>	<b>175</b>	<b>212</b>
所得税费用	32	39	46	56
<b>净利润</b>	<b>91</b>	<b>108</b>	<b>129</b>	<b>156</b>
少数股东损益	-11	-13	-15	-18
<b>归母净利润</b>	<b>101</b>	<b>120</b>	<b>144</b>	<b>174</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-4.8%	16.0%	20.4%	17.7%
归母净利润增长率	26.4%	19.0%	19.6%	21.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	18.0%	17.7%	17.6%	17.7%
四项费用/营收	7.1%	6.7%	6.7%	6.6%
净利率	3.0%	3.0%	3.0%	3.1%
ROE	4.6%	5.3%	6.1%	7.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	35.2%	36.3%	37.3%	38.1%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.3
应收账款周转率	21.7	21.7	21.7	21.7
存货周转率	30.6	30.6	30.6	30.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.27	0.33	0.39	0.47
P/E	55.6	46.7	39.0	32.3
P/S	1.8	1.6	1.3	1.1
P/B	2.7	2.6	2.5	2.4

## ■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。