

利安隆（300596.SZ）

3Q24 公司业绩符合预期，多元业务布局注入新动能

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,843	5,278	6,044	6,854	7,566
增长率 yoy（%）	40.6	9.0	14.5	13.4	10.4
归母净利润（百万元）	526	362	439	586	725
增长率 yoy（%）	25.9	-31.0	21.2	33.4	23.7
ROE（%）	13.4	8.4	9.5	11.4	12.4
EPS 最新摊薄（元）	2.29	1.58	1.91	2.55	3.16
P/E（倍）	11.0	15.9	13.1	9.8	8.0
P/B（倍）	1.5	1.4	1.3	1.2	1.0

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2024 年 10 月 28 日，利安隆发布 2024 年三季度报告，公司 2024 年前三季度营业收入为 42.65 亿，同比上涨 10.57%；归母净利润 3.14 亿元，同比上涨 10.95%；扣非净利润 3.02 亿元，同比上涨 11.80%。公司 3Q24 营业收入为 14.45 亿元，同比上涨 6.93%，环比下降 1.40%；归母净利润 0.94 亿元，同比下降 6.47%，环比下降 16.95%。

点评：2024 年前三季度公司盈利能力同比改善。2024 年前三季度公司总体销售毛利率为 21.13%，较 2023 年同期上涨 1.90pcts。2024 年前三季度公司财务费用同比上涨 24.44%；销售费用同比上涨 19.30%；研发费用同比上涨 35.73%。2024 年前三季度公司净利率为 7.23%，较 2023 年同期增长 0.04pcts。我们认为，公司 2024 年前三季度业绩增长的主要原因是公司抗老化助剂、润滑油及生物制品等板块的产能逐步放量。

2024 年前三季度公司经营活动净现金流同比显著上涨。2024 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 2.88 亿元，同比增长 156.53%，主要因为收入增长收款增加。投资性活动产生的现金流量净额为 -3.41 亿元，同比增长 21.79%。筹资活动产生的现金流量净额为 1.67 亿元，同比下降 63.85%，主要因为偿还到期银行融资增加。期末现金及现金等价物余额为 10.48 亿元，同比增长 28.91%。应收账款 11.31 亿元，同比增长 21.01%，应收账款周转率下跌，从 2023 年同期的 4.56 次变为 4.12 次。存货周转率上涨，从 2023 年同期的 2.42 次变为 2.73 次。

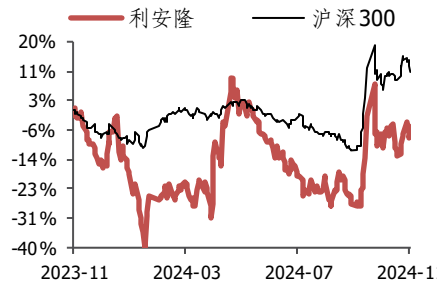
国内抗老化行业的龙头之一，产能扩张利好公司未来业绩。公司深耕行业二十多年，已发展成为国内唯一、全球两家之一的高分子材料抗老化行业产品门类配套最完整的公司。公司产品覆盖了主抗氧化剂（Primary Antioxdants）、辅抗氧化剂（Secondary Antioxdants）、紫外线吸收剂（UVA）、受阻胺类光稳定剂（HALS）、复配定制（U-pack）。公司拥有在天津、宁夏、常山、衡水、内蒙古、珠海设立的六大生产基地，是全球唯一一家几乎所有产品都有备份工厂的公司。截至 1H24，珠海生产基地 6 万吨扩产至 9 万吨技改项目进度已达到 90%；内蒙生产基地建设 11800 吨光稳定剂系列项目进度已达到 90%；衡水生产基地年产 10000 吨高分子新材料优配造粒改建项目已完成。根据 ifind 投资者问答，公司与巴斯夫是全球仅有的两家高分子材料抗老化助

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2024 年 11 月 15 日收盘价（元）	29.14
总市值（百万元）	6,691.12
流通市值（百万元）	6,547.42
总股本（百万股）	229.62
流通股本（百万股）	224.69
近 3 月日均成交额（百万元）	107.41

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

联系人 王彤

执业证书编号：S1070123100005

邮箱：wangtong@cgws.com

相关研究

1、《1H24 公司业绩全面改善，多元业务布局注入新动能》2024-09-20

剂产品线配套最完整的供应商，公司的研发投入同行业最高，拥有强大的技术团队，创新能力强，自主研发核心技术。我们预计，随着公司产能持续扩张，公司作为国内抗老化龙头企业，有望在助力业务增长的同时，凭借生产的规模优势，增加公司利润。

第二生命曲线处于关键窗口期，2024 年康泰二期产能爬坡。公司第二生命曲线专注于润滑油添加剂的研发、生产、销售及服务，润滑油添加剂行业在新能源汽车、风力发电、高铁、航空、机器人等市场提出前所未有的个性化性能要求情景下，迎来其创新发展的重大机遇。并且当前全球的润滑油行业的增量发展重心正在向以中国、印度为代表的亚太发展中国家转移。2023 年公司拥有润滑油添加剂产能达到 13.3 万吨/年，其产能利用率为 38.64%；2023 年公司完成康泰二期建设和投产，2024 年 5 万吨润滑油添加剂产能持续爬坡中。我们认为，国际润滑油添加剂市场仍不断扩张，公司产能逐渐爬坡有利于打开市场空间，为公司进一步发展提供新动能。

公司进军生命科学领域。截至 1H24，公司已设立合成生物研究所，红景天苷项目已成功完成吨级中试放大；聚谷氨酸项目已成功完成 100L 发酵和分离纯化工艺的开发，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已完成技术引进，正在实验室进行技术验证和发酵工艺、分离纯化工艺优化；奥瑞芙年产 6 吨核酸单体在 4Q23 已经获得首批订单，在 2024 年持续放量。此外，公司完成了对宜兴创聚的增资，持有宜兴创聚约 51.18% 股份，宜兴创聚收购了韩国 IPI 公司 100% 股权，借助于韩国 IPI 公司的行业技术积累，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。我们认为，随着多个研发项目的产业化推进，公司生命科学领域有望成为公司未来重要增量之一。

投资建议：预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 60.44/68.54/75.66 亿元，实现归母净利润分别为 4.39/5.86/7.25 亿元，对应 EPS 分别为 1.91/2.55/3.16 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 13.1X、9.8X、8.0X。我们基于以下几个方面：1) 康泰二期产能逐步释放，公司润滑油添加剂业务的盈利能力有望得到改善；2) 随着多个研发项目的产业化推进，公司未来有望在生命科学领域开发出更多有影响力的产品，增加业绩增长点。我们看好公司新产品开发及产能放量，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济和国际环境因素不确定性风险；环保和安全生产的风险；次新产能投产不及预期的风险；投资并购的商誉减值风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3445	3732	4475	4745	5390
现金	819	947	1084	1229	1357
应收票据及应收账款	1069	1359	1422	1732	1749
其他应收款	25	13	31	19	36
预付账款	117	75	145	104	171
存货	1282	1142	1597	1465	1881
其他流动资产	131	196	196	196	196
非流动资产	4138	4482	4573	4603	4562
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2326	3163	3265	3348	3344
无形资产	305	353	382	407	436
其他非流动资产	1507	965	926	848	782
资产总计	7583	8214	9047	9348	9951
流动负债	2485	2673	3366	3383	3589
短期借款	639	566	936	1178	854
应付票据及应付账款	1103	926	1367	1196	1604
其他流动负债	743	1181	1063	1009	1131
非流动负债	1169	1261	1041	808	557
长期借款	1102	1176	956	723	472
其他非流动负债	67	85	85	85	85
负债合计	3655	3934	4407	4191	4147
少数股东权益	111	173	172	173	171
股本	230	230	230	230	230
资本公积	1707	1709	1709	1709	1709
留存收益	1870	2153	2519	3005	3599
归属母公司股东权益	3817	4107	4467	4984	5634
负债和股东权益	7583	8214	9047	9348	9951

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	514	173	789	663	1185
净利润	526	358	439	587	722
折旧摊销	209	286	303	339	373
财务费用	49	38	80	89	76
投资损失	0	-4	-1	-1	-1
营运资金变动	-324	-567	-45	-365	0
其他经营现金流	53	62	13	14	15
投资活动现金流	-501	-621	-395	-369	-333
资本支出	293	574	394	369	333
长期投资	-40	-52	0	0	0
其他投资现金流	-168	5	-1	0	0
筹资活动现金流	258	687	-627	-390	-400
短期借款	-17	-73	370	242	-324
长期借款	369	74	-220	-233	-250
普通股增加	25	0	0	0	0
资本公积增加	792	2	0	0	0
其他筹资现金流	-910	685	-777	-399	174
现金净增加额	269	256	-233	-97	452

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4843	5278	6044	6854	7566
营业成本	3668	4234	4784	5348	5843
营业税金及附加	20	36	33	36	41
销售费用	122	137	172	186	202
管理费用	173	185	230	252	275
研发费用	208	233	260	299	329
财务费用	49	38	80	89	76
资产和信用减值损失	-36	-49	-11	-13	-14
其他收益	28	42	29	32	32
公允价值变动收益	0	1	0	0	1
投资净收益	0	4	1	1	1
资产处置收益	-3	-1	-2	-2	-2
营业利润	592	411	502	665	819
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	10	3	7	6	7
利润总额	582	408	496	660	813
所得税	56	51	58	73	91
净利润	526	358	439	587	722
少数股东损益	0	-5	-1	1	-2
归属母公司净利润	526	362	439	586	725
EBITDA	832	742	870	1076	1249
EPS (元/股)	2.29	1.58	1.91	2.55	3.16

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	40.6	9.0	14.5	13.4	10.4
营业利润 (%)	23.4	-30.5	22.1	32.4	23.2
归属母公司净利润 (%)	25.9	-31.0	21.2	33.4	23.7
获利能力					
毛利率 (%)	24.3	19.8	20.8	22.0	22.8
净利率 (%)	10.9	6.8	7.3	8.6	9.5
ROE (%)	13.4	8.4	9.5	11.4	12.4
ROIC (%)	10.0	6.3	7.5	9.1	10.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	48.2	47.9	48.7	44.8	41.7
净负债比率 (%)	25.6	31.0	23.5	18.6	4.4
流动比率	1.4	1.4	1.3	1.4	1.5
速动比率	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	7.3	6.2	6.2	6.2	6.2
应付账款周转率	8.1	8.2	18.5	18.5	18.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.29	1.58	1.91	2.55	3.16
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.24	0.75	3.44	2.89	5.16
每股净资产 (最新摊薄)	16.62	17.89	19.46	21.71	24.54
估值比率					
P/E	11.0	15.9	13.1	9.8	8.0
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	8.2	9.7	8.0	6.3	4.9

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686