

2025 年 04 月 08 日

盈利能力改善，开拓西南市场及绿色发展路径

龙星科技(002442)

评级：	增持	股票代码：	002442
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价：	7.25/3.87
目标价格：		总市值(亿)	28.69
最新收盘价：	5.7	自由流通市值(亿)	27.84
		自由流通股数(百万)	488.47

事件概述

公司发布 2024 年年度报告。2024 年公司实现营业收入 43.55 亿元，同比增长 1.95%；归母净利润 1.42 亿元，同比增长 28.70%；扣非归母净利润 1.36 亿元，同比增长 22.50%；EPS 0.29 元。其中，Q4 单季度，公司实现营业收入 12.32 亿元，同比增长 14.67%，环比增长 13.25%；归母净利润 0.30 亿元，同比增长 357.71%，环比降低 39.54%；扣非归母净利润 0.27 亿元，同比增长 150.72%，环比降低 44.38%。

分析判断

► 炭黑销量增长，盈利能力改善

1) 公司主要产品炭黑销量增长，2024 年公司炭黑销量 55.53 万吨，同比增长 12.70%，白炭黑产量 3.10 万吨，同比增长 2.40%。2) 主要原材料及产品价格降低。据公司年报数据推算，2024 年，公司炭黑/白炭黑销售单价分别为 7273.55/4905.64 元/吨，分别同比-11.01%/+5.56%，炭黑售价全年波动下行主因市场环境变化，上游煤焦油等原料价格下降，炭黑成本支撑减弱，下游轮胎企业全钢胎需求下滑。2024 年公司主要采购的原材料原料油（煤焦油、蒽油、乙烯焦油、炭黑油）/燃料的均价分别为 3781.75/2.74 元/吨，分别同比降低 8.13%/9.12%。3) 主要产品毛利率上升。公司继续优化运营。2024 年公司整体毛利率为 10.71%，同比增加 1.13 pct，其中炭黑/白炭黑毛利率为 8.72%/35.12%，分别同比增加 0.74/6.03 pct，盈利能力有所改善。4) 2024 年公司期间费用率有所提升，主因公司山西项目投产，管理费用率同比增加 0.61pct 至 4.38%；财务费用为 0.51 亿元，同比增长 37.15%，主因汇兑收益减少及可转债利息调整摊销。

► 产能居国内前列，开拓绿色智能发展路径

1) 山西龙星一期完成验收，产能逐步释放。2024 年公司炭黑设计产能 62 万吨，主要生产基地位于河北沙河、河南焦作、山西长治，其中山西龙星为新增产能 20 万吨，2025 年 1 月 25 日，该项目已竣工并完成验收，后续产能逐步释放，根据中国橡胶协会炭黑分会统计数据，公司位列我国重点企业炭黑产量前 3 位。2) 公司收购中橡（重庆），已完成股权变更。2025 年 4 月 2 日，公司公告已完成收购中橡(重庆)炭黑有限公司的股权变更，中橡（重庆）作为全资子公司更名为重庆龙星科技有限公司，在打破产能瓶颈的同时，开拓西南增量市场，完善市场及客户布局。3) 智能化及绿色布局，助力降本提效及提升差异化。公司旗下全资子公司山西龙星新材料科技发展有限公司和河北新珑智控科技有限责任公司，分别在智慧工厂建设与先进装备制造领域取得显著成果，将提高生产效率，降低运营成本；同时，公司开拓绿色发展路径，在研项目“废旧轮胎裂解油生产炭黑技术研发”已完成结项，预计将推动公司绿色经济和循环工业的发展；2024 年 10 月 23 日，杭州龙星生物科技有限公司成立，其中龙星科技持股 70%，此为公司在生物基材料的又一布局。

投资建议

公司是炭黑行业领军企业，扩产收购扩炭黑主业产能，同时碳基新材料领域，内生外延成长动力充足。据 2024 年年报，我们更新并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 59.17/71.08/80.86 亿元，归母净利润分别为 2.41/3.09/3.74 亿元（2025-2026 年原预测为 2.42/3.06 亿元），EPS 分别为 0.48/0.61/0.74 元，对应 4 月 8 日 5.70 元收盘价，PE 分别为 12/9/8 倍，维持公司“增持”评级。

风险提示

产品价格大幅下降的风险，原材料成本剧烈波动的风险，项目建设进度不及预期的风险，国际贸易风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,272	4,355	5,917	7,108	8,086
YoY (%)	-6.3%	1.9%	35.8%	20.1%	13.8%
归母净利润(百万元)	110	142	241	309	374
YoY (%)	6.5%	28.7%	69.7%	28.2%	20.9%
毛利率 (%)	9.6%	10.7%	10.3%	10.2%	11.0%
每股收益 (元)	0.23	0.29	0.48	0.61	0.74
ROE	6.4%	7.7%	11.6%	12.9%	13.5%
市盈率	25.04	19.61	11.90	9.28	7.67

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：杨伟

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

联系电话：

分析师：王丽丽

邮箱：wangll1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120005

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,355	5,917	7,108	8,086	净利润	142	241	309	374
YoY (%)	1.9%	35.8%	20.1%	13.8%	折旧和摊销	94	80	79	81
营业成本	3,889	5,309	6,385	7,198	营运资金变动	-360	-138	-384	-285
营业税金及附加	21	54	62	70	经营活动现金流	-58	241	64	222
销售费用	27	34	44	47	资本开支	-382	-273	-290	-268
管理费用	191	177	191	236	投资	0	0	0	0
财务费用	51	34	37	41	投资活动现金流	-386	-278	-295	-268
研发费用	39	48	60	65	股权募资	30	0	0	0
资产减值损失	-6	-7	-8	-8	债务募资	434	147	138	140
投资收益	-1	-6	-4	0	筹资活动现金流	421	111	98	96
营业利润	163	280	357	422	现金净流量	-23	73	-132	50
营业外收支	-2	-7	-8	0	主要财务指标				
利润总额	161	272	350	422	成长能力				
所得税	19	31	40	48	营业收入增长率	1.9%	35.8%	20.1%	13.8%
净利润	142	241	309	374	净利润增长率	28.7%	69.7%	28.2%	20.9%
归属于母公司净利润	142	241	309	374	盈利能力				
YoY (%)	28.7%	69.7%	28.2%	20.9%	毛利率	10.7%	10.3%	10.2%	11.0%
每股收益	0.29	0.48	0.61	0.74	净利率	3.3%	4.1%	4.4%	4.6%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	3.2%	4.7%	5.4%	5.9%
货币资金	311	384	252	302	净资产收益率 ROE	7.7%	11.6%	12.9%	13.5%
预付款项	33	46	56	63	偿债能力				
存货	474	694	823	941	流动比率	2.41	2.05	1.94	1.90
其他流动资产	1,827	2,018	2,430	2,736	速动比率	1.88	1.52	1.42	1.39
流动资产合计	2,645	3,143	3,560	4,042	现金比率	0.28	0.25	0.14	0.14
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	58.3%	59.1%	58.0%	56.5%
固定资产	1,452	1,378	1,305	1,229	经营效率				
无形资产	249	330	417	500	总资产周转率	1.06	1.25	1.32	1.34
非流动资产合计	1,767	1,944	2,140	2,319	每股指标 (元)				
资产合计	4,411	5,087	5,700	6,361	每股收益	0.29	0.48	0.61	0.74
短期借款	314	461	600	740	每股净资产	3.66	4.14	4.75	5.49
应付账款及票据	463	736	869	993	每股经营现金流	-0.12	0.48	0.13	0.44
其他流动负债	321	335	367	391	每股股利	0.12	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,098	1,532	1,836	2,124	估值分析				
长期借款	681	681	681	681	PE	19.61	11.90	9.28	7.67
其他长期负债	791	791	791	791	PB	1.64	1.38	1.20	1.04
非流动负债合计	1,472	1,472	1,472	1,472					
负债合计	2,570	3,004	3,308	3,595					
股本	503	503	503	503					
少数股东权益	1	1	1	1					
股东权益合计	1,842	2,083	2,392	2,766					
负债和股东权益合计	4,411	5,087	5,700	6,361					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。