

2025年04月24日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 第二曲线 MPP 项目短期拖累业绩，未来可期

## —岳阳兴长（000819.SZ）公司事件点评报告

### 增持(维持)

### 事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

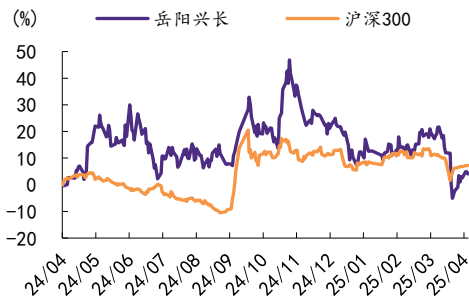
gaomq@cfsc.com.cn

### 基本数据

2025-04-23

当前股价(元)	14.69
总市值(亿元)	54
总股本(百万股)	370
流通股本(百万股)	349
52周价格范围(元)	13.39-20.72
日均成交额(百万元)	111.96

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《岳阳兴长（000819）：Q3 营收同比增长，多个新产品打开成长空间》2024-11-08
- 《岳阳兴长（000819）：2024H1 营收高增，新产品产业化落地可期》2024-09-21

岳阳兴长发布年度业绩报告：2024 年全年实现营业总收入 38.23 亿元，同比增长 24.62%；实现归母净利润 0.63 亿元，同比下滑 37.55%。其中 2024Q4 单季度实现营业收入 9.04 亿元，同比增长 10.89%，环比下滑 12.04%，实现归母净利润负 0.09 亿元，同比下滑 134%，环比下滑 148.12%。

### 投资要点

#### ■ MPP 进度不及预期拖累业绩，第二成长曲线本色不变

公司惠州立拓 30 万吨高端聚烯烃（MPP）项目年内进入试生产阶段，但系统调试等工作繁复导致进度低于预期，目前产能利用率为 18.78%，2024 年全年产量约 5.63 万吨，销量约 5.35 万吨，实现营收 3.56 亿元，未能在年内达成预期收益。公司同期为惠州立拓批量化生产备货大量原材料，导致公司存货占总资产比例上升 3.29%，大量原材料购入后未能及时加工为高端聚烯烃产品并转化为利润，导致惠州立拓 2024 年净利润为-0.36 亿元，拖累公司归母净利润。目前原材料供应装置检修中，预计惠州立拓项目将在 5 月中旬恢复生产，并在年内逐步提升产量以达到预定可使用状态，满产后高端聚烯烃项目将成为公司第二成长曲线，带来新的营收和利润增量，打开公司成长新空间。

#### ■ 新材料业务放量增长，成品油产能资质落地

2024 年，公司化工新材料表现尤为亮眼，全年实现营业收入 7.93 亿元，同比增长 501.14%。新材料业务营收增长主要得益于湖南立恒南、北煅烧炉的全面投产，推动煅烧石油焦产品实现规模化销售。报告期内，公司已成功进入 5 家负极材料煅烧石油焦头部企业供应链，产销率达 100%，为后续业务稳健增长奠定坚实基础。与此同时，成品油业务营收稳步提升，全年实现营业收入 3.3 亿元，同比增长 14.60%。公司成功获批 50 万吨/年成品油生产资质，标志着该业务正式进入规模化扩张阶段，未来产能释放有望进一步增厚业绩。

#### ■ 期间费用率大幅改善，新项目投产使现金流承压

期间费用方面，2024 年公司销售/管理/财务/研发费用率分

别同比-0.31/-0.83/-0.05/+0.11pct，其中，财务费用减少主因是本期货币资金余额利息收入和外币汇兑收益增加所致，研发费用增加源于公司加大研发力度，保持对研发中心和创新基地研发投入。现金流方面，2024 年公司经营经营活动产生的现金流量净额为 0.34 亿元，同比减少 79.33%。主要源于本期公司整体净利润同比减少，新项目投产导致原料及产品库存增加，且经营性应付同比大幅减少等多种因素叠加所致。

## 盈利预测

公司高端聚烯烃项目具有广阔进口替代空间，预计产品放量后将为公司带来显著业绩增长。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.29、1.81、2.16 亿元，当前股价对应 PE 分别为 41.9、30.0、25.1 倍，给予“增持”投资评级。

## 风险提示

产能投放不及预期风险；产品价格大幅波动风险；新产品开发风险；安全及环保风险；政策变动风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,823	4,884	6,132	7,282
增长率（%）	24.6%	27.8%	25.6%	18.8%
归母净利润（百万元）	63	129	181	216
增长率（%）	-37.5%	105.1%	40.0%	19.3%
摊薄每股收益（元）	0.17	0.35	0.49	0.58
ROE（%）	2.8%	5.5%	7.5%	8.6%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>3,823</b>	<b>4,884</b>	<b>6,132</b>	<b>7,282</b>
现金及现金等价物	274	405	570	753	营业成本	3,145	3,947	4,934	5,861
应收款	127	162	204	242	营业税金及附加	376	480	602	715
存货	175	246	308	366	销售费用	32	40	51	60
其他流动资产	170	218	273	325	管理费用	126	161	202	239
流动资产合计	747	1,032	1,355	1,685	财务费用	2	-1	-6	-11
<b>非流动资产:</b>					研发费用	73	93	116	138
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	232	292	363	427
固定资产	928	1,428	1,558	1,544	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
在建工程	937	375	150	60	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	300	285	270	256	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	63	63	63	63	<b>营业利润</b>	<b>85</b>	<b>172</b>	<b>241</b>	<b>287</b>
其他非流动资产	97	97	97	97	加:营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	2,325	2,248	2,138	2,019	减:营业外支出	2	2	2	2
资产总计	3,071	3,279	3,493	3,705	<b>利润总额</b>	<b>84</b>	<b>171</b>	<b>240</b>	<b>286</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	30	62	87	104
短期借款	120	120	120	120	<b>净利润</b>	<b>53</b>	<b>109</b>	<b>153</b>	<b>182</b>
应付账款、票据	299	421	526	625	少数股东损益	-10	-20	-28	-34
其他流动负债	182	182	182	182	<b>归母净利润</b>	<b>63</b>	<b>129</b>	<b>181</b>	<b>216</b>
流动负债合计	658	796	920	1,036					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
长期借款	122	122	122	122	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	19	19	19	19	营业收入增长率	24.6%	27.8%	25.6%	18.8%
非流动负债合计	141	141	141	141	归母净利润增长率	-37.5%	105.1%	40.0%	19.3%
负债合计	799	937	1,061	1,177	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	17.7%	19.2%	19.5%	19.5%
股本	370	370	370	370	四项费用/营收	6.1%	6.0%	5.9%	5.9%
股东权益	2,272	2,342	2,432	2,527	净利率	1.4%	2.2%	2.5%	2.5%
负债和所有者权益	3,071	3,279	3,493	3,705	ROE	2.8%	5.5%	7.5%	8.6%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	资产负债率	26.0%	28.6%	30.4%	31.8%
净利润	53	109	153	182	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	-10	-20	-28	-34	总资产周转率	1.2	1.5	1.8	2.0
折旧摊销	94	77	109	117	应收账款周转率	30.1	30.1	30.1	30.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	18.0	18.0	18.0	18.0
营运资金变动	-103	-16	-35	-31	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	34	150	199	234	EPS	0.17	0.35	0.49	0.58
投资活动现金净流量	-502	62	95	104	P/E	86.0	41.9	30.0	25.1
筹资活动现金净流量	599	-39	-63	-86	P/S	1.4	1.1	0.9	0.7
现金流量净额	131	173	231	252	P/B	2.5	2.4	2.3	2.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 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。

覃前：大连理工大学化工学士，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。

## ■ 免责条款

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。