

闰土股份（002440.SZ）

活性染料业务向好推动公司业绩修复，公司产业链一体化优势逐步显现-闰土股份 2024 年报及 2025 年一季报点评

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,588	5,695	5,811	5,925	6,072
上升率 yoy（%）	-10.8	1.9	2.0	2.0	2.5
归母净利润（百万元）	46	213	283	338	347
上升率 yoy（%）	-92.5	366.4	32.5	19.5	2.6
ROE（%）	0.7	2.4	3.2	3.9	4.0
EPS 最新摊薄（元）	0.04	0.19	0.25	0.30	0.31
P/E（倍）	179.5	38.5	29.0	24.3	23.7
P/B（倍）	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件 1: 2025 年 4 月 28 日，闰土股份发布 2024 年年报。公司 2024 年收入为 56.95 亿元，同比上升 1.91%；归母净利润为 2.13 亿元，同比上升 366.42%；扣非归母净利润为 2.13 亿元，同比上升 114.79%。对应公司 24Q4 营业收入为 16.23 亿元，环比上升 17.36%；归母净利润为 0.63 亿元，环比上升 34.91%。

事件 2: 2025 年 4 月 28 日，闰土发布 2025 年一季报，1Q25 公司营业收入为 12.78 亿元，同比上升 2.20%；归母净利润为 0.48 亿元，同比上升 3542.85%。

点评：分散染料价格承压，活性染料业绩增长贡献利润。公司 2024 年染料/助剂/其他化工原料收入分别为 35.59/2.27/14.77 亿元，YoY 分别为 -2.51%/27.63%/7.45%；毛利率分别为 15.23%/4.48%/18.74%，同比变化分别为 +1.84/-7.70/1.13pcts。根据公司 2025 年 5 月 13 日投资者交流纪要披露，公司利润大幅增长的主要原因与活性染料业绩增长以及管理费用大幅降低有关，分散染料价格同比出现下滑。

产销量方面，根据公司 2024 年年报披露，2024 年公司染料产量为 19.37 万吨，同比上升 4.61%，销量为 19.01 万吨，同比上升 8.61%；助剂产量（主要是保险粉）为 3.49 万吨，同比上升 28.61%，销量为 3.51 万吨，同比上升 22.33%；其他化工原料产量（包括烧碱、双氧水、氯化苯硝基氯苯类和其他原料）为 94.59 万吨，同比上升 5.34%，销量为 94.92 万吨，同比上升 5.49%。

需求方面，近年来我国印染布产量稳步回复，根据公司 2024 年年报披露，2024 年印染行业规模以上企业印染布产量 572.01 亿米，同比增长 3.28%。

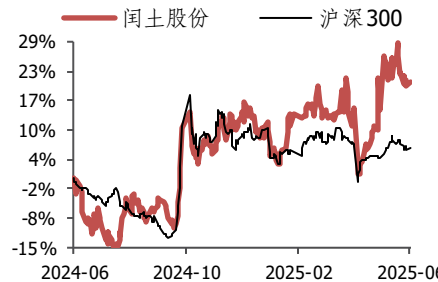
费用方面，2024 年公司销售费用同比下降 27.69%，销售费用率为 0.42%，同比下降 0.18pcts；管理费用同比下降 25.51%，管理费用率为 5.71%，同比下降 2.10pcts；研发费用同比上升 9.53%。研发费用率

增持（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 6 月 3 日收盘价（元）	7.31
总市值（百万元）	8,216.44
流通市值（百万元）	6,917.89
总股本（百万股）	1,124.00
流通股本（百万股）	946.36
近 3 月日均成交额（百万元）	118.84

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 林森

执业证书编号：S1070123060039

邮箱：linsen@cgws.com

相关研究

- 1、《染料价格低迷，公司业绩承压，静待染料行业供需格局改善》2024-06-05

为 4.27%，同比上升 0.29pcts；财务费用同比上升 33.41%。财务费用率为 -0.63%，同比上升 0.33pcts。

2024 年公司各项现金流净额波动较大。经营性活动产生的现金流净额为 5.48 亿元，同比上升 533.40%；投资活动产生的现金流净额为 -3.67 亿元，同比下降 242.88%；筹资活动产生的现金流净额为 -7.82 亿元，同比下降 144.05%；期末现金及等价物余额为 11.57 亿元，同比下降 33.90%。应收账款同比上升 20.47%，应收账款周转率有所下降，从 2023 年同期的 6.73 次下降到 6.38 次；存货同比上升 4.07%，存货周转率有所下降，从 2023 年同期的 3.14 次下降到 3.00 次。

公司落实“后向一体化”发展策略，强化产业链优势。根据公司 2024 年年报披露。公司向上延伸、完善产业链，目前已经形成了从热电、蒸汽、氯气、烧碱，到中间体、滤饼、染料等完善的燃料产业体系链条，避免染料中间体价格波动对公司经营的影响。我们认为公司产业链配套优势明显，应对原材料及中间体价格波动风险的能力较强。

公司积极投入研发，项目建设进展顺利。研发方面，2024 年公司获得授权专利 28 项（其中发明专利 26 项、实用新型专利 2 项），新申请专利 19 项（其中发明专利 17 项、实用新型专利 2 项）；研发新产品 16 只；完成新产品移交 4 只；完成中试产品 31 只；在原有项目改进方面，完成技改项目 10 个，对多个老产品进行全面品质提升。项目建设方面，2024 年公司建设项目共 38 只（其中续建项目 11 只，新建项目 27 只），我们认为公司在研发及项目建设方面的进展，将有助于提升公司核心竞争力。

投资建议：我们预计闰土股份 2025-2027 年收入分别为 58.11/59.25/60.72 亿元，同比增长 2.0%/2.0%/2.5%，归母净利润分别为 2.83/3.38/3.47 亿元，同比增长 32.5%/19.5%/2.6%，对应 EPS 分别为 0.25/0.30/0.31 元。结合公司 6 月 3 日收盘价，对应 PE 分别为 29/24/24 倍。我们基于以下两个方面：1）我们认为公司产业链配套优势明显，应对原材料及中间体价格波动风险的能力较强；2）我们认为公司在研发及项目建设方面的进展，将有助于提升公司核心竞争力，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期的风险，原材料价格大幅波动风险，行业竞争加剧风险，环保风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6597	6192	6068	6239	6467
现金	1783	1184	1250	1231	1583
应收票据及应收账款	809	975	797	1034	830
其他应收款	30	8	32	8	33
预付账款	30	41	40	37	45
存货	1535	1598	1595	1558	1614
其他流动资产	2410	2387	2354	2370	2362
非流动资产	5174	5272	5217	5197	5198
长期股权投资	680	795	1003	1212	1412
固定资产	3198	2788	2542	2292	2059
无形资产	355	342	328	316	306
其他非流动资产	941	1348	1345	1377	1421
资产总计	11771	11464	11285	11436	11665
流动负债	1557	1795	1474	1491	1532
短期借款	305	1	1	217	1
应付票据及应付账款	844	977	1052	862	1108
其他流动负债	407	816	420	412	423
非流动负债	555	49	49	49	49
长期借款	500	0	0	0	0
其他非流动负债	55	49	49	49	49
负债合计	2112	1844	1523	1540	1581
少数股东权益	251	255	283	331	390
股本	1151	1124	1124	1124	1124
资本公积	1179	1035	1035	1035	1035
留存收益	7276	7321	7203	6970	6610
归属母公司股东权益	9408	9365	9480	9565	9694
负债和股东权益	11771	11464	11285	11436	11665

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-127	548	751	189	1005
净利润	66	227	311	386	406
折旧摊销	523	494	363	350	358
财务费用	-53	-36	-40	-38	-46
投资损失	-129	-68	-120	-116	-108
营运资金变动	-734	-252	269	-392	374
其他经营现金流	201	183	-33	1	21
投资活动现金流	257	-367	-155	-209	-266
资本支出	121	89	100	120	159
长期投资	333	-356	-208	-209	-200
其他投资现金流	46	77	153	120	93
筹资活动现金流	-318	-777	-529	-214	-172
短期借款	-133	-304	0	215	-215
长期借款	500	-500	0	0	0
普通股增加	0	-27	0	0	0
资本公积增加	-18	-144	0	0	0
其他筹资现金流	-667	197	-529	-430	44
现金净增加额	-184	-593	67	-234	567

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5588	5695	5811	5925	6072
营业成本	4707	4704	4794	4733	4763
营业税金及附加	56	53	56	56	58
销售费用	33	24	30	28	30
管理费用	437	325	421	412	421
研发费用	222	243	242	242	250
财务费用	-53	-36	-40	-38	-46
资产和信用减值损失	-82	-107	-0.1	-4	-6
其他收益	35	60	48	54	51
公允价值变动收益	-89	-25	29	-2	-22
投资净收益	129	68	120	116	108
资产处置收益	7.29	10	4	5	7
营业利润	188	387	509	661	734
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	34	20	28	31	28
利润总额	156	370	483	633	708
所得税	89	143	172	247	302
净利润	66	227	311	386	406
少数股东损益	20	14	28	48	59
归属母公司净利润	46	213	283	338	347
EBITDA	628	832	812	954	1032
EPS (元/股)	0.04	0.19	0.25	0.30	0.31

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-10.8	1.9	2.0	2.0	2.5
营业利润 (%)	-78.4	106.4	31.5	29.9	11.1
归属母公司净利润 (%)	-92.5	366.4	32.5	19.5	2.6
获利能力					
毛利率 (%)	15.8	17.4	17.5	20.1	21.6
净利率 (%)	1.2	4.0	5.4	6.5	6.7
ROE (%)	0.7	2.4	3.2	3.9	4.0
ROIC (%)	0.4	2.1	3.0	3.7	4.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	17.9	16.1	13.5	13.5	13.6
净负债比率 (%)	-9.5	-7.6	-12.3	-9.8	-15.2
流动比率	4.2	3.4	4.1	4.2	4.2
速动比率	2.7	2.4	2.8	2.9	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	6.7	6.4	6.6	6.5	6.5
应付账款周转率	6.8	7.8	7.3	7.5	7.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.04	0.19	0.25	0.30	0.31
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.11	0.49	0.67	0.17	0.89
每股净资产 (最新摊薄)	8.37	8.33	8.43	8.51	8.62
估值比率					
P/E	179.5	38.5	29.0	24.3	23.7
P/B	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	11.9	8.8	8.4	7.5	6.4

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：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031

传真：86-10-88366686