

利安隆 (300596.SZ)

2024年10月30日

油价下跌拖累 Q3 业绩表现, 润滑油添加剂盈利改善, PI 项目稳步推进
投资评级: 买入 (维持)
——公司信息更新报告

日期	2024/10/29
当前股价(元)	28.28
一年最高最低(元)	36.66/18.07
总市值(亿元)	64.94
流通市值(亿元)	60.64
总股本(亿股)	2.30
流通股本(亿股)	2.14
近3个月换手率(%)	92.48

金益腾 (分析师)	徐正凤 (分析师)
jinyiteng@kysec.cn	xuzhengfeng@kysec.cn
证书编号: S0790520020002	证书编号: S0790524070005

● Q3 业绩同环比承压, 油价下跌影响主营产品量价

公司发布 2024 三季报, 实现营收 42.65 亿元, 同比+10.57%; 归母净利润 3.14 亿元, 同比+10.95%; 扣非净利润 3.02 亿元, 同比+11.80%。其中 Q3 实现营收 14.45 亿元, 同比+6.93%、环比-1.40%; 归母净利润 0.94 亿元, 同比-6.47%、环比-16.95%; 扣非净利润 0.90 亿元, 同比-4.38%、环比-20.65%, Q3 油价下跌影响产品量价导致业绩同环比承压, 我们下调 2024 盈利预测、维持 2025-2026 年盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.15 (-0.53)、6.02、7.13 亿元, EPS 分别为 1.81、2.62、3.11 元/股, 当前股价对应 PE 为 15.6、10.8、9.1 倍。我们看好公司不断夯实抗老化剂、润滑油添加剂和生命科学事业, 同时稳步推进 PI 材料国产化生产线, 实现多层次高质量发展, 维持“买入”评级。

● 油价下跌阶段性影响产品量价, 润滑油添加剂盈利改善、PI 项目稳步推进

(1) 盈利能力方面, 2024 年前三季度公司销售毛利率、净利率分别为 21.13%、7.23%, 相较 2024 中报分别-0.28、-0.45pct; 2024Q3 单季度公司销售毛利率、净利率分别为 20.60%、6.34%, 环比 Q2 分别-0.83、-1.33pct, 盈利能力有所承压。

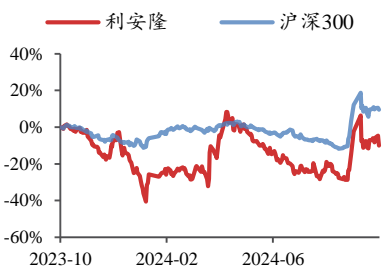
(2) 分业务看, 9 月国际油价震荡下跌波动较大, 考虑抗老化助剂下游应用广泛, 预计油价下跌对公司抗老化助剂产品量价有一定负面影响。润滑油添加剂方面, 随着康泰二期产能逐步试产, 固定资产逐步开始进行折旧, 2023 年毛利率逐季度环比下降, 2023Q4 达到最低点, 目前逐季度环比改善。PI 材料方面, 8 月 16 日公司公告宜兴创聚已经完成对韩国 IPI100%股权交割及全部转让款项的支付并收到《外国投资企业登记证明》, 宜兴项目建设预计在 2024 年第四季度开始动工, 2025 年预计有产品产出。公司的 PI 产品主要为柔性显示材料、柔性线路板材料、半导体先进封装材料, 主要用于 AMOLED 柔性屏、高端 FPC 的 FCCL、高端芯片 QFN 封装和动力电池等领域。

● **风险提示:** 项目进展不及预期、行业竞争加剧、下游需求不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,843	5,278	5,837	6,827	7,886
YOY(%)	40.6	9.0	10.6	17.0	15.5
归母净利润(百万元)	526	362	415	602	713
YOY(%)	25.9	-31.0	14.5	45.1	18.4
毛利率(%)	24.3	19.8	20.3	21.7	23.0
净利率(%)	10.9	6.8	7.1	8.8	9.0
ROE(%)	13.4	8.4	9.0	11.7	12.3
EPS(摊薄/元)	2.29	1.58	1.81	2.62	3.11
P/E(倍)	12.4	17.9	15.6	10.8	9.1
P/B(倍)	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q2 业绩符合预期, 主营业务营收同比增长、抗老化剂盈利有所改善——公司信息更新报告》-2024.8.26

《业绩符合预期, 盈利能力延续修复, 看好抗老化助剂、润滑油添加剂量价回升——公司信息更新报告》-2024.4.27

《计提资产减值拖累 Q4 业绩, 看好抗老化助剂价格回暖和润滑油添加剂新产能释放——公司信息更新报告》-2024.4.19

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3445	3732	4049	4961	5285	营业收入	4843	5278	5837	6827	7886
现金	819	947	1017	1207	1384	营业成本	3668	4234	4652	5344	6071
应收票据及应收账款	1069	1359	1172	1875	1593	营业税金及附加	20	36	35	41	47
其他应收款	25	13	40	19	46	营业费用	122	137	168	184	223
预付账款	117	75	110	127	142	管理费用	173	185	210	232	284
存货	1282	1142	1550	1557	1949	研发费用	208	233	237	261	341
其他流动资产	131	196	160	176	170	财务费用	49	38	40	52	76
非流动资产	4138	4482	4799	4809	4753	资产减值损失	-31	-36	-29	-34	-39
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	28	42	20	20	20
固定资产	2326	3163	3454	3414	3345	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
无形资产	305	353	384	412	443	投资净收益	0	4	4	4	4
其他非流动资产	1507	965	961	983	964	资产处置收益	-3	-1	-2	-2	-2
资产总计	7583	8214	8848	9770	10038	营业利润	592	411	478	688	811
流动负债	2485	2673	3139	3791	3697	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	639	566	656	1559	764	营业外支出	10	3	6	6	5
应付票据及应付账款	1103	926	1330	1246	1689	利润总额	582	408	473	682	806
其他流动负债	743	1181	1153	986	1244	所得税	56	51	57	82	97
非流动负债	1169	1261	1067	823	562	净利润	526	358	416	600	709
长期借款	1102	1176	998	749	486	少数股东损益	0	-5	1	-2	-4
其他非流动负债	67	85	69	74	76	归属母公司净利润	526	362	415	602	713
负债合计	3655	3934	4206	4613	4258	EBITDA	860	761	822	1082	1223
少数股东权益	111	173	174	172	168	EPS(元)	2.29	1.58	1.81	2.62	3.11
股本	230	230	254	254	254	主要财务比率					
资本公积	1707	1709	1709	1709	1709	成长能力					
留存收益	1870	2153	2507	3016	3619	营业收入(%)	40.6	9.0	10.6	17.0	15.5
归属母公司股东权益	3817	4107	4468	4985	5612	营业利润(%)	23.4	-30.5	16.2	43.9	17.9
负债和股东权益	7583	8214	8848	9770	10038	归属于母公司净利润(%)	25.9	-31.0	14.5	45.1	18.4
						获利能力					
						毛利率(%)	24.3	19.8	20.3	21.7	23.0
						净利率(%)	10.9	6.8	7.1	8.8	9.0
						ROE(%)	13.4	8.4	9.0	11.7	12.3
						ROIC(%)	12.5	7.9	8.8	10.6	13.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	48.2	47.9	47.5	47.2	42.4
						净负债比率(%)	25.6	31.0	20.1	27.1	2.7
						流动比率	1.4	1.4	1.3	1.3	1.4
						速动比率	0.8	0.9	0.7	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	6.8	6.5	6.6
						应付账款周转率	8.1	8.2	8.1	8.2	8.2
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	2.29	1.58	1.81	2.62	3.11
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.24	0.75	4.79	0.09	7.35
						每股净资产(最新摊薄)	16.62	17.89	19.35	21.60	24.33
						估值比率					
						P/E	12.4	17.9	15.6	10.8	9.1
						P/B	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2
						EV/EBITDA	9.6	11.3	10.0	8.0	6.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn