



买入（维持）

所属行业：基础化工
当前价格(元)：41.87

证券分析师

李骥

资格编号：S0120521020005

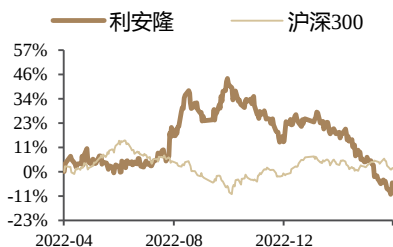
邮箱：lij3@tebon.com.cn

研究助理

沈颖洁

邮箱：shenyj@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-9.29	-20.06	-24.13
相对涨幅(%)	-8.69	-18.69	-19.52

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《利安隆(300596.SZ)：润滑油添加剂业务表现亮眼，在建项目稳步推进》，2023.4.10

利安隆（300596.SZ）：Q1 业绩阶段性承压，盈利能力环比有所修复

投资要点

- 事件**：4月26日，公司发布2023年一季度报告，公司实现营收11.86亿元，同比增长17.37%；实现归母净利润0.83亿元，同比递减34.31%；实现扣非后归母净利润0.80亿元，同比递减36.32%。
- Q1 业绩短期承压，盈利水平较22Q4环比有所修复**。2023年一季度公司实现营业收入11.86亿元，同比增长17.37%；实现归母净利润0.83亿元，同比递减34.31%；实现扣非后归母净利润0.80亿元，同比递减36.32%，实现毛利率19.03%，同比减少8.28pct，环比减少0.72pct；实现净利率7.03%，同比减少5.33pct，环比增长0.07pct；存货14.33亿元，同比增加39.94%，截至2022年末，公司抗老化助剂产能共计20.14万吨/年，公司主业盈利空间有望逐季度修复。
- 在建项目稳步推进助力成长**。主业抗老化剂方面，在建有赤峰基地5500吨/年光稳定剂项目和中卫基地6000吨/年造粒项目，在建项目预计于2023年年底投产。康泰二期5万吨/年润滑油添加剂项目已于2023年2月投产，未来可期。生命科学业务方面，奥瑞芙年产6吨核酸单体中试车间已于23年第一季度投料试产。
- 员工持股计划彰显信心，绑定人才加速发展**。公司第三期员工持股计划以员工持股计划的资金规模上限17000万元，以2022年12月30日收盘价54.57元为假设价格，本次员工持股计划购买总股数为3,115,265股（以实际购买为准），约占公司现有股本总额的1.36%。员工持股计划的参与对象为公司员工，其中：参加本员工持股计划的董事（不含独立董事）、监事和高级管理人员共计10人，认购总份额预计不超过1330份，占员工持股计划总份额的比例预计为7.82%；其他员工认购总份额预计不超过15670份，占员工持股计划总份额的比例预计为92.18%。我们认为公司本次员工持股计划重在绑定人才，看好后续公司成长。
- 投资建议**：预计公司2023-2025年每股收益分别为2.69、3.40和4.23元，对应PE分别为16、12和10倍，考虑到公司作为国内抗老化剂龙头企业，积极打造全球化营销渠道，寻求第二增长曲线，维持“买入”评级。
- 风险提示**：下游需求不及预期、产品价格波动风险、扩产项目进度不及预期。

股票数据

总股本(百万股)：	229.62
流通A股(百万股)：	208.96
52周内股价区间(元)：	39.45-63.50
总市值(百万元)：	9,614.18
总资产(百万元)：	7,960.90
每股净资产(元)：	16.98

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,445	4,843	5,761	7,116	8,183
(+/-)YOY(%)	38.7%	40.6%	19.0%	23.5%	15.0%
净利润(百万元)	418	526	619	782	971
(+/-)YOY(%)	42.5%	25.9%	17.7%	26.3%	24.3%
全面摊薄EPS(元)	1.82	2.29	2.69	3.40	4.23
毛利率(%)	26.8%	24.3%	23.7%	24.1%	24.5%
净资产收益率(%)	16.6%	13.8%	12.6%	12.8%	12.9%

资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	2.29	2.69	3.40	4.23
每股净资产	16.62	21.32	26.55	32.71
每股经营现金流	2.24	3.63	3.60	4.71
每股股利	0.22	0.22	0.22	0.22
价值评估(倍)				
P/E	23.83	15.54	12.30	9.90
P/B	3.28	1.96	1.58	1.28
P/S	1.99	1.67	1.35	1.17
EV/EBITDA	15.28	10.30	8.45	6.42
股息率%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
盈利能力指标(%)				
毛利率	24.3%	23.7%	24.1%	24.5%
净利润率	10.9%	10.7%	11.0%	11.9%
净资产收益率	13.8%	12.6%	12.8%	12.9%
资产回报率	6.9%	7.0%	7.3%	7.8%
投资回报率	10.3%	9.4%	9.7%	10.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	40.6%	19.0%	23.5%	15.0%
EBIT 增长率	23.7%	7.4%	25.3%	21.7%
净利润增长率	25.9%	17.7%	26.3%	24.3%
偿债能力指标				
资产负债率	48.2%	43.3%	41.6%	38.4%
流动比率	1.4	1.6	1.8	2.0
速动比率	0.8	0.9	1.1	1.3
现金比率	0.3	0.4	0.6	0.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	57.0	57.0	57.0	57.0
存货周转天数	127.6	128.5	128.0	128.3
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
固定资产周转率	2.1	2.2	2.5	2.7

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	526	619	782	971
少数股东损益	0	2	6	4
非现金支出	267	284	238	271
非经营收益	44	51	52	55
营运资金变动	-324	-123	-252	-220
经营活动现金流	514	832	826	1,081
资产	-291	-283	-18	-151
投资	-210	0	0	0
其他	0	0	0	0
投资活动现金流	-501	-283	-18	-151
债权募资	1,493	-196	175	16
股权募资	424	0	0	0
其他	-1,659	-99	-99	-102
融资活动现金流	258	-295	76	-86
现金净流量	269	254	884	844

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日
资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,843	5,761	7,116	8,183
营业成本	3,668	4,395	5,399	6,182
毛利率%	24.3%	23.7%	24.1%	24.5%
营业税金及附加	20	27	39	41
营业税金率%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	122	168	212	230
营业费用率%	2.5%	2.9%	3.0%	2.8%
管理费用	173	225	281	312
管理费用率%	3.6%	3.9%	4.0%	3.8%
研发费用	208	246	307	351
研发费用率%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
EBIT	652	700	877	1,068
财务费用	49	38	34	25
财务费用率%	1.0%	0.7%	0.5%	0.3%
资产减值损失	-31	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	592	700	890	1,093
营业外收支	-10	0	0	0
利润总额	582	700	890	1,093
EBITDA	884	984	1,115	1,339
所得税	56	79	102	118
有效所得税率%	9.6%	11.3%	11.5%	10.8%
少数股东损益	0	2	6	4
归属母公司所有者净利润	526	619	782	971

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	819	1,074	1,957	2,801
应收账款及应收票据	1,069	1,272	1,571	1,807
存货	1,282	1,547	1,894	2,172
其它流动资产	273	290	333	359
流动资产合计	3,445	4,183	5,756	7,139
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,326	2,571	2,821	3,063
在建工程	836	1,020	937	988
无形资产	305	383	461	539
非流动资产合计	4,138	4,645	4,890	5,261
资产总计	7,583	8,828	10,646	12,400
短期借款	639	443	618	633
应付票据及应付账款	1,103	1,364	1,674	1,898
预收账款	1	1	1	2
其它流动负债	742	842	969	1,065
流动负债合计	2,485	2,650	3,262	3,597
长期借款	1,102	1,102	1,102	1,102
其它长期负债	67	67	67	67
非流动负债合计	1,169	1,169	1,169	1,169
负债总计	3,655	3,819	4,431	4,767
实收资本	230	230	230	230
普通股股东权益	3,817	4,895	6,095	7,511
少数股东权益	111	113	119	123
负债和所有者权益合计	7,583	8,828	10,646	12,400

信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组组长，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队 2017 年获新财富最佳分析师评比有色金属类第 3 名、水晶球第 4 名。2018 年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021 年 2 月加盟德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。