

利安隆（300596）：主业稳步扩张，新业务领域同步推进

2023年4月10日

强烈推荐/维持

利安隆

公司报告

利安隆发布 2022 年年报：全年实现营业收入为 48.43 亿元，YoY+40.59%，归母净利润为 5.26 亿元，YoY+25.89%，扣非归母净利润为 5.14 亿元，YoY+29.64%。

从收入端来看，公司主营高分子材料抗老化助剂稳步增长，新并购的润滑油添加剂业务贡献增量。2022 年，公司部分基地产能释放，主营产品高分子材料抗老化助剂整体销量同比增长 11.75%，带动抗氧化剂产品销售收入同比增长 26.32%至 16.46 亿元、光稳定剂产品销售收入同比增长 15.01%至 18.68 亿元、U-pack 产品销售收入同比增长 47.49%至 5.18 亿元。此外，公司在 2022 年内完成了对锦州康泰的收购，锦州康泰全年实现营业收入 8.4 亿元，同比增长 59.7%，实现净利润 9798.95 万元。

从毛利率来看，公司盈利能力保持稳健状态。2022 年公司主营业务高分子材料抗老化助剂毛利率基本保持稳定，抗氧化剂、光稳定剂、U-pack 毛利率分别轻微下滑 0.56、0.04、0.33 个百分点。新收购的润滑油添加剂业务 2022 年毛利率为 17.05%，轻微拉低了公司综合毛利率水平，2022 年公司综合毛利率同比小幅下滑 2.59 个百分点至 24.26%。

主业产品产能持续扩张，公司项目建设有序推进。高分子材料抗老化助剂行业前景向好，在下游高分子材料增长较好的前景下，抗老化助剂将较长时间保持稳定的增长；同时，随着消费升级和产业升级，抗老化助剂对下游高分子材料的渗透率将会进一步提升。公司已发展成为国内抗老化行业的龙头企业，在管理团队、技术、产品配套、品质、客户服务及营销等各个领域形成了良好的竞争优势。目前公司在天津、宁夏中卫、河北衡水、广东珠海、浙江常山、内蒙古赤峰的各自化工园区内建有 6 大生产基地，夯实了单产品双基地生产的保供能力。根据公告，截至 2022 年底，公司高分子材料抗老化助剂（含 U-pack）总产能达到 20.14 万吨，在建产能包括赤峰基地 5500 吨光稳定剂项目、中卫基地 6000 吨造粒项目，公司预计将于 2023 年底投产。产品产能的不断扩张，保障了公司主业规模稳定增长。

培育第二和第三生命曲线，打造新增长点。

- **第二生命曲线：润滑油添加剂业务已初具规模。**2022 年公司完成对锦州康泰的并购重组，正式进入润滑油添加剂市场。根据公司公告，2023 年全球润滑油添加剂市场规模预计将达到 185 亿美元，其中国内规模达 38 亿美元。全球润滑油添加剂市场集中度较高，全球前 4 大公司合计占据了 85% 以上的市场份额。国内企业成长潜力巨大，公司并购的锦州康泰处于国内第一梯队。公司现有润滑油添加剂产能 9.3 万吨，新增的康泰二期 5 万吨项目于 2023 年 2 月投产，公司经营规模将进一步扩大，打造新增长点。
- **第三生命曲线：生命科学业务处于培育期。**公司目前涉及 2 个产业方向，分别是生物砌块和合成生物学。其中，生物砌块方面，子公司奥瑞美年产 6 吨核算单体中试车间已于 2023 年第一季度投料试产；合成生物学

公司简介：

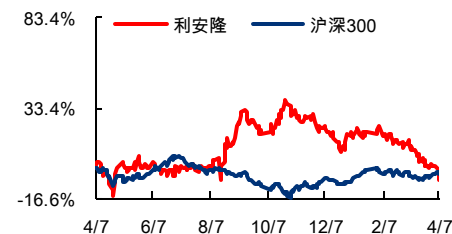
利安隆是全球领先的高分子材料抗老化助剂产品和技术供应商、国家级高新技术企业，主要产品有抗氧化剂、光稳定剂和整体解决方案复配产品 U-pack。公司的研究院，有工艺工程研究所和应用技术研究所，基于各种化学基础科学研究、各类高分子材料助剂生产工艺创新、助剂新产品研究、应用技术研究 and 工业转化技术研究为一体。公司还有完整的 ISO9001 质控体系，有严格的质控程序和手段保证对产品的各项指标进行实时监控，而且还有很多高于同行业标准的创新内控措施，确保品质达到一流。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

| | |
|----------------|---------------|
| 52 周股价区间（元） | 63.5-39.07 |
| 总市值（亿元） | 99.08 |
| 流通市值（亿元） | 90.16 |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 22,962/22,962 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | -/- |
| 52 周日均换手率 | 1.51 |

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

方面，公司已完成聚谷氨酸和红景天苷的成果产业化探索。公司涉足国家新兴战略产业，拓展成长空间。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司作为国内高分子材料抗老化助剂龙头企业，借助其在创新、产品、技术、服务等方面的优势，进一步做大做强主营业务，同时积极拓展润滑油添加剂业务和生命科学业务，驱动未来持续发展。基于公司 2022 年年报，我们相应调整公司 2023~2025 年盈利预测。我们预测公司 2023~2025 年净利润分别为 6.53、7.75 和 9.27 亿元，对应 EPS 分别为 2.85、3.37 和 4.04 元，当前股价对应 P/E 值分别为 15、13 和 11 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：原材料成本大幅波动；项目建设进度不及预期；市场竞争加剧。

财务指标预测

| 指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 3,445 | 4,843 | 5,922 | 7,266 | 8,946 |
| 增长率(%) | 38.74% | 40.59% | 22.28% | 22.70% | 23.12% |
| 归母净利润(百万元) | 418 | 526 | 653 | 775 | 927 |
| 增长率(%) | 42.53% | 25.89% | 24.27% | 18.57% | 19.65% |
| 净资产收益率(%) | 16.57% | 13.77% | 14.88% | 15.29% | 15.77% |
| 每股收益(元) | 1.82 | 2.29 | 2.85 | 3.37 | 4.04 |
| PE | 24 | 19 | 15 | 13 | 11 |
| PB | 3.51 | 2.32 | 2.26 | 1.96 | 1.69 |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

| 资产负债表 | 单位: 百万元 | | | | | 利润表 | 单位: 百万元 | | | | |
|-----------------|---------|-------|-------|-------|---------|----------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产合计 | 2452 | 3445 | 4722 | 6390 | 8260 | 营业收入 | 3445 | 4843 | 5922 | 7266 | 8946 |
| 货币资金 | 468 | 819 | 1548 | 2532 | 3656 | 营业成本 | 2520 | 3668 | 4511 | 5566 | 6891 |
| 应收账款 | 576 | 756 | 924 | 1134 | 1396 | 营业税金及附加 | 16 | 20 | 24 | 30 | 37 |
| 其他应收款 | 367 | 339 | 398 | 469 | 577 | 营业费用 | 99 | 122 | 149 | 183 | 225 |
| 预付款项 | 61 | 117 | 144 | 178 | 182 | 管理费用 | 131 | 173 | 211 | 259 | 319 |
| 存货 | 893 | 1282 | 1577 | 1946 | 2317 | 财务费用 | 47 | 49 | 47 | 52 | 54 |
| 其他流动资产 | 86 | 131 | 131 | 131 | 131 | 资产减值损失 | 24 | 31 | 17 | 21 | 24 |
| 非流动资产合计 | 3126 | 4138 | 4194 | 4169 | 4079 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 2421 | 3162 | 3242 | 3241 | 3174 | 营业利润 | 479 | 592 | 733 | 867 | 1036 |
| 无形资产 | 228 | 305 | 283 | 261 | 238 | 营业外收入 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 477 | 671 | 669 | 668 | 667 | 营业外支出 | 4 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 资产总计 | 5578 | 7583 | 8916 | 10559 | 12339 | 利润总额 | 476 | 582 | 723 | 857 | 1026 |
| 流动负债合计 | 2164 | 2485 | 2875 | 3472 | 4072 | 所得税 | 50 | 56 | 70 | 82 | 99 |
| 短期借款 | 656 | 639 | 639 | 639 | 639 | 净利润 | 426 | 526 | 653 | 775 | 927 |
| 应付账款 | 398 | 513 | 631 | 855 | 1058 | 少数股东损益 | 9 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预收款项 | 0 | 1 | 1 | 41 | 51 | 归属母公司净利润 | 418 | 526 | 653 | 775 | 927 |
| 一年内到期的非流动负债 | 85 | 49 | 49 | 49 | 49 | EBITDA | 647 | 840 | 1214 | 1434 | 1670 |
| 非流动负债合计 | 788 | 1169 | 1539 | 1908 | 2277 | EPS (元) | 1.82 | 2.29 | 2.85 | 3.37 | 4.04 |
| 长期借款 | 733 | 1102 | 1472 | 1841 | 2210 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 负债合计 | 2952 | 3655 | 4414 | 5380 | 6349 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 105 | 111 | 112 | 112 | 112 | 营业收入增长 | 39% | 41% | 22% | 23% | 23% |
| 实收资本(或股本) | 205 | 230 | 230 | 230 | 230 | 营业利润增长 | 40% | 23% | 24% | 18% | 19% |
| 资本公积 | 915 | 1707 | 1707 | 1707 | 1707 | 归属于母公司净利润增长 | 43% | 26% | 24% | 19% | 20% |
| 未分配利润 | 1345 | 1786 | 2295 | 2894 | 3612 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权益合计 | 2521 | 3817 | 4391 | 5067 | 5878 | 毛利率(%) | 27% | 24% | 24% | 23% | 23% |
| 负债和所有者权益 | 5578 | 7583 | 8916 | 10559 | 12339 | 净利率(%) | 12% | 11% | 11% | 11% | 10% |
| 现金流量表 | | | | | 单位: 百万元 | 总资产净利润(%) | | | | | |
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | ROE(%) | | | | | |
| 经营活动现金流 | 312 | 514 | 985 | 1266 | 1425 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 418 | 526 | 653 | 775 | 927 | 资产负债率(%) | 53% | 48% | 50% | 51% | 51% |
| 折旧摊销 | 132 | 209 | 444 | 525 | 590 | 流动比率 | 1.13 | 1.50 | 1.81 | 2.02 | 0.00 |
| 财务费用 | 47 | 49 | 47 | 52 | 54 | 速动比率 | 0.72 | 1.04 | 1.30 | 1.50 | 0.00 |
| 应收帐款减少 | -102 | -179 | -168 | -210 | -262 | 营运能力 | | | | | |
| 预收帐款增加 | 0 | 1 | 0 | 40 | 10 | 总资产周转率 | 0.73 | 0.74 | 0.72 | 0.75 | 0.78 |
| 投资活动现金流 | -551 | -501 | -500 | -500 | -500 | 应收账款周转率 | 6.56 | 7.27 | 7.05 | 7.06 | 7.07 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 10.29 | 10.63 | 10.35 | 9.78 | 9.35 |
| 长期投资减少 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | | |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股收益(最新摊薄) | 1.82 | 2.29 | 2.85 | 3.37 | 4.04 |
| 筹资活动现金流 | 475 | 258 | 243 | 219 | 199 | 每股净现金流(最新摊薄) | 1.10 | 1.17 | 3.17 | 4.29 | 4.89 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊薄) | 12.30 | 18.62 | 19.12 | 22.07 | 25.60 |
| 长期借款增加 | 367 | 369 | 369 | 369 | 369 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 0 | 25 | 0 | 0 | 0 | P/E | 23.73 | 18.85 | 15.17 | 12.79 | 10.69 |
| 资本公积增加 | 0 | 792 | 0 | 0 | 0 | P/B | 3.51 | 2.32 | 2.26 | 1.96 | 1.69 |
| 现金净增加额 | 226 | 269 | 728 | 985 | 1124 | EV/EBITDA | 15.23 | 12.95 | 8.67 | 6.91 | 5.48 |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

9 年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉, 包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名, 2016、2018 年水晶球公募榜入围, 2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526