

利安隆 (300596.SZ)
业绩短期承压，多线业务稳步推进助成长

2023年04月26日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
金益腾（分析师）
徐正凤（联系人）
杨占魁（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

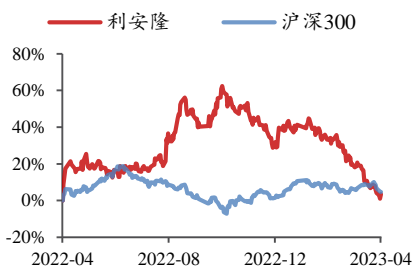
yangzhankui@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790122070041

证书编号：S0790122120028

日期	2023/4/26
当前股价(元)	40.38
一年最高最低(元)	64.75/38.43
总市值(亿元)	92.72
流通市值(亿元)	84.38
总股本(亿股)	2.30
流通股本(亿股)	2.09
近3个月换手率(%)	47.11

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩同比增长 26%，第二、第三生命曲线稳步推进——公司信息更新报告》-2023.4.11

《第三期员工持股计划落地，多线业务打开成长空间——公司信息更新报告》-2023.1.4

《业绩略超预期，多线业务并行发展步伐稳健——公司信息更新报告》-2022.10.25

● 营收同比提升，业绩短期承压，维持“买入”评级

2023年一季度，公司实现营收 11.86 亿元，同比+17.4%、环比-5.0%；归母净利润 0.83 亿元，同比-34.3%、环比-8.48%；扣非净利润 0.80 亿元，同比-36.3%、环比-10.2%。我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.23、8.02、9.60 亿元，EPS 分别为 2.71、3.49、4.18 元/股，当前股价对应 PE 为 14.9、11.6、9.7 倍。我们认为，公司不断夯实抗老化助剂主业，润滑油添加剂、合成生物学新业务同步推进，未来成长动力充足，维持“买入”评级。

● 原材料价格呈下跌趋势，盈利能力短期承压

据百川盈孚数据，2023Q1 苯酚/丙酮/异丁烯/基础油市场均价分别为 7766/5430/10940/9142 元/吨，同比分别 -29%/-6%/+1%/+8%，环比分别 -16%/-6%/-3%/-6%。盈利能力方面，2023Q1 公司销售毛利率 19.03%，同比 -8.24pcts、环比-0.72pcts；销售净利率 7.03%，同比-5.36pcts、环比+0.07pcts，原材料价格下行，公司营收、营业成本、销量同比提升而盈利能力承压，我们预计或因为抗老化助剂下游需求较疲软，行业竞争有所加剧导致产品价格下调、盈利空间收窄。截至 2023Q1 末，公司存货 14.33 亿元，较 2022 年末增加 1.51 亿元。

● 多线业务稳步推进，在建项目储备丰富，成长可期

公司珠海一期 6 万吨抗氧化剂、5.15 万吨 U-pack、凯亚 3200 吨 HALS 已全面投产；润滑油添加剂二期 5 万吨已于 2023 年 2 月投产；奥瑞芙年产 6 吨核酸单体中试车间于 2023Q1 投料试产，同时设立合成生物研究所，完成聚谷氨酸和和红景天苷的成果产业化探索。在建项目方面，公司赤峰基地 5,500 吨光稳定剂、中卫基地 6,000 吨造粒项目预计 2023 年底投产，凯亚基地九车间 5,000 吨癸二酸、四甲基哌啶酮下游系列衍生物项目及 5,000 吨 HALS 产品扩建项目，赤峰基地 3,000 吨 TMP 扩建、11,800 吨/年光稳定剂系列产品生产项目均取得环评批复。我们认为，随着下游需求逐步复苏，抗氧化剂、光稳定剂产品价格和盈利有望逐步恢复，公司有望在化学和生物双平台、多线业务齐推进下稳步发展。

● 风险提示：产能释放进度不及预期、下游需求不及预期、行业竞争加剧等。
财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,445	4,843	5,841	7,350	8,681
YOY(%)	38.7	40.6	20.6	25.8	18.1
归母净利润(百万元)	418	526	623	802	960
YOY(%)	42.5	25.9	18.6	28.6	19.7
毛利率(%)	26.8	24.3	24.1	24.3	24.5
净利率(%)	12.4	10.9	10.7	11.0	11.1
ROE(%)	16.2	13.4	13.7	15.2	15.4
EPS(摊薄/元)	1.82	2.29	2.71	3.49	4.18
P/E(倍)	22.2	17.6	14.9	11.6	9.7
P/B(倍)	3.7	2.4	2.1	1.8	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2452	3445	3798	5023	5499
现金	468	819	744	1083	1275
应收票据及应收账款	919	1069	1522	1738	2013
其他应收款	24	25	34	42	47
预付账款	61	117	37	172	88
存货	893	1282	1367	1898	1985
其他流动资产	86	131	92	90	91
非流动资产	3126	4138	4524	4527	4503
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1194	2326	2786	2874	2911
无形资产	228	305	333	363	390
其他非流动资产	1704	1507	1405	1289	1202
资产总计	5578	7583	8321	9550	10003
流动负债	2164	2485	2746	3443	3213
短期借款	656	639	938	619	743
应付票据及应付账款	696	1103	748	1680	1244
其他流动负债	811	743	1059	1143	1225
非流动负债	788	1169	998	765	526
长期借款	733	1102	941	706	465
其他非流动负债	55	67	57	59	61
负债合计	2952	3655	3744	4208	3739
少数股东权益	105	111	113	119	123
股本	205	230	254	254	254
资本公积	915	1707	1707	1707	1707
留存收益	1407	1870	2432	3173	4077
归属母公司股东权益	2521	3817	4465	5222	6141
负债和股东权益	5578	7583	8321	9550	10003

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	312	514	261	1304	712
净利润	426	526	625	808	963
折旧摊销	132	209	238	283	312
财务费用	47	49	82	82	74
投资损失	-0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-327	-324	-683	141	-625
其他经营现金流	33	53	-1	-10	-12
投资活动现金流	-551	-501	-605	-284	-286
资本支出	515	293	647	289	285
长期投资	-35	-40	0	0	0
其他投资现金流	-2	-168	42	4	-1
筹资活动现金流	475	258	-108	-304	-369
短期借款	266	-17	299	-319	124
长期借款	367	369	-161	-235	-241
普通股增加	0	25	25	0	0
资本公积增加	0	792	0	0	0
其他筹资现金流	-158	-910	-270	251	-252
现金净增加额	226	269	-452	715	56

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3445	4843	5841	7350	8681
营业成本	2520	3668	4435	5563	6555
营业税金及附加	16	20	24	30	36
营业费用	99	122	146	185	234
管理费用	131	173	197	261	309
研发费用	151	208	234	294	357
财务费用	47	49	82	82	74
资产减值损失	-24	-31	-29	-37	-43
其他收益	30	28	20	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	-0	-3	-2	-2	-2
营业利润	479	592	701	904	1078
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	4	10	8	7	8
利润总额	476	582	695	898	1070
所得税	50	56	69	90	107
净利润	426	526	625	808	963
少数股东损益	9	0	2	6	3
归属母公司净利润	418	526	623	802	960
EBITDA	666	860	991	1233	1421
EPS(元)	1.82	2.29	2.71	3.49	4.18

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	38.7	40.6	20.6	25.8	18.1
营业利润(%)	39.8	23.4	18.5	28.9	19.2
归属于母公司净利润(%)	42.5	25.9	18.6	28.6	19.7
获利能力					
毛利率(%)	26.8	24.3	24.1	24.3	24.5
净利率(%)	12.4	10.9	10.7	11.0	11.1
ROE(%)	16.2	13.4	13.7	15.2	15.4
ROIC(%)	13.7	12.5	11.8	15.2	16.0
偿债能力					
资产负债率(%)	52.9	48.2	45.0	44.1	37.4
净负债比率(%)	39.8	25.6	30.9	9.6	3.2
流动比率	1.1	1.4	1.4	1.5	1.7
速动比率	0.7	0.8	0.9	0.8	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	6.6	7.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	7.5	8.1	17.3	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.82	2.29	2.71	3.49	4.18
每股经营现金流(最新摊薄)	1.36	2.24	1.14	5.68	3.10
每股净资产(最新摊薄)	10.98	16.62	19.34	22.64	26.64
估值比率					
P/E	22.2	17.6	14.9	11.6	9.7
P/B	3.7	2.4	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	17.2	13.2	11.9	8.8	7.5

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10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