

利安隆 (300596.SZ)

2023年08月28日

Q2 业绩符合预期，盈利短期承压，新业务稳步推进
——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）

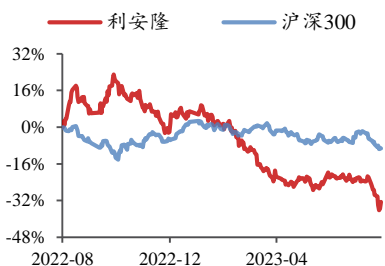
jinyiteng@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790122070041

日期	2023/8/25
当前股价(元)	34.50
一年最高最低(元)	64.75/32.05
总市值(亿元)	79.22
流通市值(亿元)	73.98
总股本(亿股)	2.30
流通股本(亿股)	2.14
近3个月换手率(%)	37.31

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩短期承压，多线业务稳步推进助成长——公司信息更新报告》-2023.4.26

《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

● Q2 业绩符合预期，盈利短期承压，新业务稳步推进，维持“买入”评级

公司发布2023半年报，2023H1实现营收25.1亿元、同比+10.49%；归母净利润1.8亿元，同比-33.43%；对应Q2营收13.2亿元，同比+4.97%、环比+11.24%；归母净利润9,972万元，同比-32.67%、环比+20.24%。基于公司经营情况，我们下调盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为4.56、5.73、7.07亿元（原值6.23、8.02、9.60），EPS分别为1.98、2.50、3.08元/股（原值2.71、3.49、4.18），当前股价对应PE为17.4、13.8、11.2倍。我们认为，公司不断夯实主业，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。

● 抗老化助剂、润滑油添加剂业务盈利同比承压，利安隆中卫净利润同比提升

2023H1：（1）分业务看，抗氧化剂/光稳定剂/U-pack/润滑油添加剂分别实现营收7.6/9.2/2.7/4.1亿元，同比-3.88%/-8.49%/+13.89%/+253.24%；毛利率为16.09%/30.39%/6.47%/14.54%，同比-4.70/-7.14/-4.03/-6.06pcts。（2）分子公司看，利安隆中卫/凯亚/科润/珠海/锦州康泰分别实现营收5.0/5.1/1.4/3.5/4.3亿元，同比-3.7%/+23.8%/-14.6%/+414.9%/+261.3%；净利润5,054/8,784/1,404/-1,981/2,624万元，同比+51.1%/-13.7%/-2.6%/亏损扩大/+66.0%；净利率分别为10.1%/17.4%/10.3%/-5.7%/6.2%，同比分别+3.7/-7.5/+1.3/+10.0/-7.3pcts。（3）盈利能力方面，公司销售毛利率、净利率分别为19.30%/7.15%，较2022年底-4.96/-3.71pcts。

● 生命科学事业部规划生物砌块与合成生物学双赛道，第三生命曲线蓬勃发展

生物砌块方面，截至2023年7月，年产6吨核酸药物项目已完成主要产品试生产，试生产样品已外送至下游企业验证且验证合格，产品品质达到国际领先地位。**合成生物学方面**，红景天苷项目已完成吨级中试放大，发酵指标已达到国际报道最高水平，已具备产业化条件；聚谷氨酸项目已成功完成100L发酵和分离纯化工艺的开发，分子量和产量均达到国内报道最高水平，已具备中试放大条件；透明质酸和特种氨基酸及其衍生物等项目已完成技术引进，目前正在实验室进行技术验证和发酵工艺、分离纯化工艺优化。

● 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	5,555	6,864	8,346
YOY(%)	38.7	40.6	14.7	23.6	21.6
归母净利润(百万元)	418	526	456	573	707
YOY(%)	42.5	25.9	-13.4	25.8	23.3
毛利率(%)	26.8	24.3	19.9	20.9	21.4
净利率(%)	12.4	10.9	8.2	8.4	8.5
ROE(%)	16.2	13.4	10.6	12.0	13.0
EPS(摊薄/元)	1.82	2.29	1.98	2.50	3.08
P/E(倍)	19.0	15.1	17.4	13.8	11.2
P/B(倍)	3.1	2.1	1.9	1.7	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	3633	4743	5483
现金	468	819	708	989	1226
应收票据及应收账款	919	1069	1396	1649	1957
其他应收款	24	25	32	40	46
预付账款	61	117	30	166	84
存货	893	1282	1376	1809	2079
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	2875	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	8157	9270	9986
流动负债	2164	2485	2828	3670	3996
短期借款	656	639	1012	939	1429
应付票据及应付账款	696	1103	754	1615	1314
其他流动负债	811	743	1062	1117	1253
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	3826	4435	4522
少数股东权益	105	111	113	117	120
股本	205	230	254	254	254
资本公积	915	1707	1707	1707	1707
留存收益	1407	1870	2258	2748	3351
归属母公司股东权益	2521	3817	4218	4717	5345
负债和股东权益	5578	7583	8157	9270	9986

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	312	514	163	1016	424
净利润	426	526	457	577	709
折旧摊销	132	209	238	283	312
财务费用	47	49	16	68	70
投资损失	-0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-327	-324	-546	97	-655
其他经营现金流	33	53	-0	-10	-12
投资活动现金流	-551	-501	-606	-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	41	4	-1
筹资活动现金流	475	258	-120	-319	-404
短期借款	266	-17	373	-73	490
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	-357	-11	-653
现金净增加额	226	269	-562	412	-266

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3445	4843	5555	6864	8346
营业成本	2520	3668	4449	5426	6562
营业税金及附加	16	20	23	28	34
营业费用	99	122	139	178	221
管理费用	131	173	182	225	297
研发费用	151	208	239	295	369
财务费用	47	49	16	68	70
资产减值损失	-24	-31	-2	-2	-3
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	514	648	796
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	508	642	788
所得税	50	56	51	64	79
净利润	426	526	457	577	709
少数股东损益	9	0	1	4	3
归属母公司净利润	418	526	456	573	707
EBITDA	666	860	805	986	1161
EPS(元)	1.82	2.29	1.98	2.50	3.08

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	38.7	40.6	14.7	23.6	21.6
营业利润(%)	39.8	23.4	-13.1	26.1	22.7
归属于母公司净利润(%)	42.5	25.9	-13.4	25.8	23.3
获利能力					
毛利率(%)	26.8	24.3	19.9	20.9	21.4
净利率(%)	12.4	10.9	8.2	8.4	8.5
ROE(%)	16.2	13.4	10.6	12.0	13.0
ROIC(%)	13.7	12.5	9.1	11.4	12.4
偿债能力					
资产负债率(%)	52.9	48.2	46.9	47.8	45.3
净负债比率(%)	39.8	25.6	35.2	19.3	17.2
流动比率	1.1	1.4	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.7	0.8
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	1.98	2.50	3.08
每股经营现金流(最新摊薄)	1.36	2.24	0.71	4.43	1.85
每股净资产(最新摊薄)	10.98	16.62	18.26	20.44	23.17
估值比率					
P/E	19.0	15.1	17.4	13.8	11.2
P/B	3.1	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	14.9	11.5	12.9	9.9	8.5

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