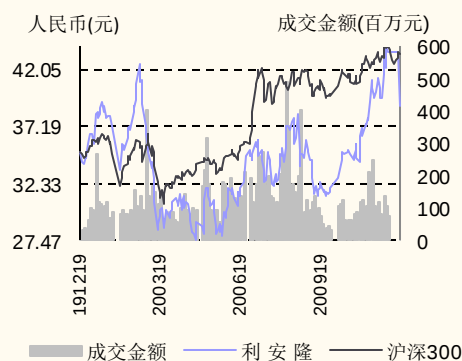


利安隆 (300596.SZ) 增持 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 38.90 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	2.05
已上市流通 A 股(亿股)	1.82
总市值(亿元)	79.75
年内股价最高最低(元)	44.00/27.47
沪深 300 指数	5000
创业板指	2781

**切入千亿润滑油添加剂市场，拓展产业布局****公司基本情况(人民币)**

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,488	1,978	2,361	2,793	3,446
营业收入增长率	30.23%	32.97%	19.33%	18.32%	23.37%
归母净利润(百万元)	193	262	295	400	519
归母净利润增长率	47.95%	35.86%	12.54%	35.45%	29.85%
摊薄每股收益(元)	1.073	1.280	1.440	1.950	2.533
每股经营性现金流净额	0.19	0.79	0.87	1.80	2.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.02%	13.74%	11.04%	13.72%	16.10%
P/E	28.90	28.69	27.01	19.94	15.36
P/B	5.21	3.94	2.98	2.74	2.47

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布公告，以发行股份及支付现金方式购买康泰股份 92% 股权，并发行股份募集配套资金。公司拟以发行股份及支付现金的方式收购韩谦、禹培根、韩光剑、禹虎背等 35 名自然人所持锦州康泰合计 71% 股权，拟以发行股份及支付现金的方式收购曹建影、赵敬涛、赵敬丹等 10 名自然人所持锦州康泰合计 21% 股权；拟向不超过 35 名特定对象发行股票募集配套资金。

经营分析

- **公司拟布局千亿润滑油添加剂市场。**目前，公司已发展成为国内高分子材料抗老化行业的龙头企业，不仅与国内竞争对手的差距在不断拉大，且伴随着新增产能的陆续投产，抗老化业务未来的成长确定性也在与日俱增。通过本次收购，公司将快速进入具有较高技术壁垒的润滑油添加剂领域，延伸精细化工行业布局，润滑油添加剂市场容量比高分子材料抗老化产品市场容量大约 1.5 倍，和高分子材料抗老化市场同属于千亿级市场，并且是公司抗氧化剂产品系列的市场延伸。
- **润滑油添加剂市场空间巨大，锦州康泰将持续进行产能扩张。**据克莱恩及上海市润滑油品行业协会预测，全球润滑油添加剂市场规模将从 2018 年的 143 亿美元稳步增长到 2023 年的 185 亿美元，2023 年我国润滑油添加剂规模将达到 38.11 亿美元。润滑油添加剂的生产技术难度高，国际四大润滑油添加剂公司长期占据全球 85% 以上的市场份额，根据 2019 年海关统计数据，2019 年我国直接进口添加剂产品超过 33 万吨，未来我国润滑油添加剂进口替代空间巨大。锦州康泰主营润滑油添加剂业务，是我国润滑油添加剂行业头部企业之一，根据官网，锦州康泰年产 5 万吨润滑油添加剂建设项目成功奠基开工，项目计划建设周期两年，建成后行业龙头地位有望不断稳固。

盈利预测与投资建议

- 不考虑康泰并表，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3 亿元（下调 12%）、4 亿元（下调 10%）和 5.2 亿元；EPS 分别为 1.4 元、2 元和 2.5 元。当前市值对应 PE 为 27、19.9 和 15.4，维持“增持”评级。

风险提示

- 产品价格下跌；需求不及预期；产能建设及投放节奏不及预期。

相关报告

1. 《业绩符合预期，员工持股彰显信心-【国金基化】利安隆三季报点评》，2020.10.27
2. 《业绩符合预期，资本开支助力长期成长-【国金基化】利安隆半年报...》，2020.8.25
3. 《业绩符合预期，打造综合服务供应平台-【国金基化】利安隆点评报...》，2020.4.15
4. 《一季度业绩同比增长，看好长期发展-【国金基化】利安隆点评》，2020.4.9

陈屹 联系人
chenyi3@gjzq.com.cn

王明辉 联系人
wangmh@gjzq.com.cn

杨翼荣 分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyirong@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	1,142	1,488	1,978	2,361	2,793	3,446
增长率		30.2%	33.0%	19.3%	18.3%	23.4%
主营业务成本	-787	-1,025	-1,400	-1,658	-1,907	-2,311
%销售收入	68.9%	68.9%	70.8%	70.2%	68.3%	67.1%
毛利	355	463	579	703	887	1,135
%销售收入	31.1%	31.1%	29.2%	29.8%	31.7%	32.9%
营业税金及附加	-9	-8	-8	-9	-11	-14
%销售收入	0.7%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-80	-89	-103	-123	-146	-180
%销售收入	7.0%	6.0%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
管理费用	-92	-59	-92	-111	-133	-165
%销售收入	8.1%	4.0%	4.7%	4.7%	4.8%	4.8%
研发费用	0	-67	-80	-104	-126	-159
%销售收入	0.0%	4.5%	4.0%	4.4%	4.5%	4.6%
息税前利润 (EBIT)	174	240	296	355	471	617
%销售收入	15.3%	16.1%	14.9%	15.1%	16.9%	17.9%
财务费用	-13	-15	-20	-33	-36	-46
%销售收入	1.2%	1.0%	1.0%	1.4%	1.3%	1.3%
资产减值损失	-18	-7	-1	-7	-1	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	5	0	0	0	0
%税前利润	0.9%	2.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	153	231	288	331	450	586
营业利润率	13.4%	15.5%	14.5%	14.0%	16.1%	17.0%
营业外收支	-9	-6	4	4	4	4
税前利润	144	224	292	335	454	590
利润率	12.6%	15.1%	14.7%	14.2%	16.3%	17.1%
所得税	-16	-28	-29	-40	-55	-71
所得税率	10.8%	12.6%	9.9%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	128	196	263	295	400	519
少数股东损益	-2	3	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	131	193	262	295	400	519
净利率	11.4%	13.0%	13.3%	12.5%	14.3%	15.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	128	196	263	295	400	519
少数股东损益	-2	3	0	0	0	0
非现金支出	47	58	72	96	108	123
非经营收益	8	16	27	45	43	55
营运资金变动	-152	-235	-199	-236	-137	-215
经营活动现金净流	31	35	163	199	414	482
资本开支	-158	-160	-396	-369	-282	-282
投资	-118	97	-5	0	0	0
其他	4	7	41	0	0	0
投资活动现金净流	-272	-56	-360	-368	-281	-281
股权募资	275	0	0	591	0	0
债权募资	113	165	166	-64	152	192
其他	-32	-41	-60	-164	-206	-266
筹资活动现金净流	357	124	106	364	-54	-74
现金净流量	116	103	-92	195	78	127

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	254	393	294	489	567	695
应收账款	237	305	417	578	676	834
存货	282	444	595	666	776	940
其他流动资产	130	30	70	65	69	75
流动资产	903	1,173	1,376	1,797	2,087	2,543
%总资产	60.6%	58.1%	43.7%	46.9%	48.5%	51.7%
长期投资	2	1	13	13	13	13
固定资产	383	617	1,138	1,414	1,564	1,701
%总资产	25.7%	30.6%	36.1%	36.9%	36.4%	34.6%
无形资产	157	173	552	610	637	664
非流动资产	588	845	1,774	2,037	2,215	2,378
%总资产	39.4%	41.9%	56.3%	53.1%	51.5%	48.3%
资产总计	1,491	2,017	3,150	3,834	4,302	4,921
短期借款	206	364	432	273	301	370
应付款项	262	431	474	473	535	631
其他流动负债	23	38	69	66	80	100
流动负债	491	833	975	812	917	1,101
长期贷款	63	70	193	316	440	563
其他长期负债	16	15	44	4	4	4
负债	570	918	1,212	1,132	1,360	1,668
普通股股东权益	896	1,071	1,910	2,674	2,914	3,225
其中：股本	180	180	205	230	230	230
未分配利润	346	507	733	910	1,150	1,461
少数股东权益	25	28	28	28	28	28
负债股东权益合计	1,491	2,017	3,150	3,834	4,302	4,921

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.725	1.073	1.280	1.440	1.950	2.533
每股净资产	4.979	5.951	9.315	13.042	14.212	15.731
每股经营现金净流	0.174	0.194	0.795	0.867	1.800	2.097
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.513	0.695	0.903
回报率						
净资产收益率	14.56%	18.02%	13.74%	11.04%	13.72%	16.10%
总资产收益率	8.75%	9.57%	8.33%	7.70%	9.29%	10.55%
投入资本收益率	13.05%	13.66%	10.34%	9.50%	11.26%	12.98%
增长率						
主营业务收入增长率	41.33%	30.23%	32.97%	19.33%	18.32%	23.37%
EBIT增长率	63.63%	37.51%	23.33%	20.16%	32.63%	31.00%
净利润增长率	44.08%	47.95%	35.86%	12.54%	35.45%	29.85%
总资产增长率	65.10%	35.33%	56.15%	21.71%	12.21%	14.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	59.2	57.3	58.0	78.0	77.0	77.0
存货周转天数	111.4	129.4	135.4	148.0	150.0	150.0
应付账款周转天数	56.3	46.8	47.7	40.0	38.0	35.0
固定资产周转天数	109.3	108.9	119.8	115.2	99.8	81.4
偿债能力						
净负债/股东权益	1.62%	3.76%	17.06%	3.70%	5.89%	7.32%
EBIT利息保障倍数	13.2	16.1	14.8	10.7	13.2	13.5
资产负债率	38.20%	45.52%	38.48%	29.53%	31.62%	33.89%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-12-15	增持	35.09	41.60~41.60
2	2020-01-05	增持	35.87	41.60~41.60
3	2020-03-02	增持	39.27	N/A
4	2020-04-09	增持	30.75	N/A
5	2020-04-15	增持	30.87	N/A
6	2020-08-25	增持	38.23	N/A
7	2020-10-27	增持	34.41	N/A

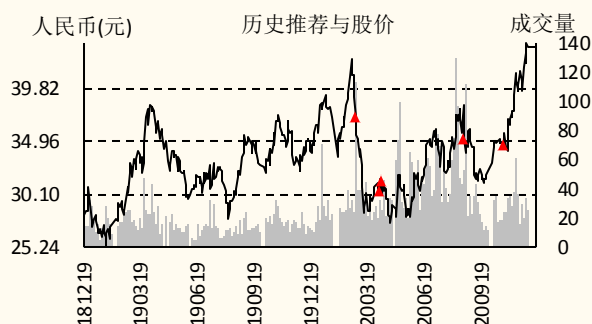
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402