

利安隆 (300596.SZ)

2020 年 12 月 21 日

公司拟收购康泰股份，进军润滑油添加剂千亿市场
——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
金益腾（分析师）
吉金（联系人）
龚道琳（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

jijin@kysec.cn

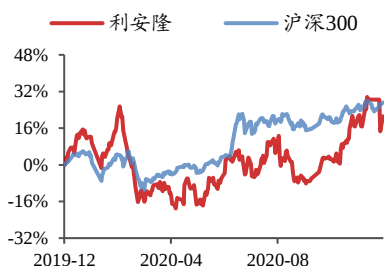
gongdaolin@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790120030003

证书编号：S0790120010015

日期	2020/12/21
当前股价(元)	41.12
一年最高最低(元)	44.58/26.51
总市值(亿元)	84.30
流通市值(亿元)	74.94
总股本(亿股)	2.05
流通股本(亿股)	1.82
近 3 个月换手率(%)	68.09

股价走势图


数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-短期业绩增速放缓，产能释放助力长期成长》
-2020.4.15

《公司信息更新报告-一季度业绩预告扣非高增，看好公司长期成长》
-2020.4.9

《公司首次覆盖报告-高分子材料抗老化专家，积极扩张迎广阔空间》
-2020.1.3

● **公司拟收购康泰股份 100% 股权，布局润滑油添加剂领域，维持“买入”评级**
12 月 17 日，公司公告拟以发行股份及支付现金的方式购买韩谦、禹培根、韩光剑、禹虎背、曹建影等 45 名自然人合计持有的康泰股份 92.2109% 股权，暂定交易作价 59,584.43 万元，本次购买资产的发股价格为 28.26 元/股；同时拟以现金方式收购其他股东所持康泰股份合计不超过 7.7891% 股权，交易价格预计不超过 8,000 万元。考虑新冠疫情对抗老化剂下游需求的影响以及本次并购尚存在不确定性，我们下调盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 3.22、4.14、5.34（原为 3.50、4.50、6.19）亿元，对应 EPS 为 1.57、2.02、2.60（原为 1.71、2.20、3.02）元/股，当前股价对应 PE 为 26.3、20.5、16.0 倍，我们看好公司布局润滑油添加剂领域，迈出打造精细化工平台型公司的第一步，维持“买入”评级。

● **公司拟收购康泰股份，切入千亿空间的润滑油添加剂市场**

此次拟收购的标的康泰股份主营业务为润滑油添加剂的研发、生产、销售及服务，并为客户提供便捷的一站式应用解决方案。2018-2020H1 康泰股份营业收入分别为 5.65、5.61、2.08 亿元，归母净利润分别为 0.39、0.53、0.21 亿元。同时，康泰股份业绩补偿义务人承诺，2021-2023 年的承诺平均净利润数为 5650 万元。润滑油添加剂行业市场空间大，据 Kline&Co 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，国际四大润滑油添加剂公司路博润、雪佛龙奥伦耐、润英联、雅富顿长期占据全球 85% 以上的市场份额。公司收购本土第一梯队的康泰股份，布局千亿空间的润滑油添加剂市场，向打精细化工平台型公司的目标迈出坚实的一步。

● **第二期员工持股计划购买完成，成交均价 37.88 元/股**

11 月 15 日，公司公告第二期员工持股计划完成购买，累计买入 506.7 万股，成交均价 37.88 元/股。公司核心高管及 425 名员工参与了本次员工持股计划的认购，锁定期为 2020 年 11 月 13 日至 2021 年 11 月 12 日，彰显公司对未来发展的信心。

● **风险提示：**产能建设进度不及预期，下游需求不及预期，行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,488	1,978	2,390	2,903	3,588
YOY(%)	30.2	33.0	20.8	21.5	23.6
归母净利润(百万元)	193	262	321	411	528
YOY(%)	47.9	35.9	22.3	28.1	28.6
毛利率(%)	31.1	29.2	32.5	33.0	33.1
净利率(%)	13.0	13.3	13.4	14.2	14.7
ROE(%)	17.8	13.6	14.5	15.9	17.2
EPS(摊薄/元)	0.94	1.28	1.56	2.00	2.58
P/E(倍)	43.7	32.1	26.3	20.5	16.0
P/B(倍)	7.9	4.4	3.8	3.3	2.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1173	1376	1912	2434	2878
现金	393	294	756	918	1134
应收票据及应收账款	288	361	423	529	648
其他应收款	17	11	22	18	32
预付账款	14	29	23	40	38
存货	444	595	601	842	940
其他流动资产	16	87	87	87	87
非流动资产	845	1774	1916	2087	2322
长期投资	1	0	-1	-2	-2
固定资产	444	650	819	985	1181
无形资产	142	195	230	272	321
其他非流动资产	258	930	867	831	822
资产总计	2017	3150	3828	4521	5200
流动负债	833	975	1402	1753	1970
短期借款	364	392	725	952	991
应付票据及应付账款	308	330	405	482	613
其他流动负债	161	253	272	320	366
非流动负债	85	238	206	176	149
长期借款	70	193	162	131	105
其他非流动负债	15	44	44	44	44
负债合计	918	1212	1608	1929	2119
少数股东权益	28	28	29	29	30
股本	180	205	205	205	205
资本公积	340	915	915	915	915
留存收益	550	783	1056	1406	1855
归属母公司股东权益	1071	1910	2191	2563	3051
负债和股东权益	2017	3150	3828	4521	5200

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	35	166	434	295	621
净利润	196	263	321	411	529
折旧摊销	50	70	69	91	115
财务费用	15	20	24	31	32
投资损失	-5	-0	0	0	0
营运资金变动	-235	-199	19	-238	-55
其他经营现金流	14	12	0	0	0
投资活动现金流	-56	-360	-211	-262	-350
资本支出	160	396	142	172	236
长期投资	97	-5	1	1	1
其他投资现金流	201	31	-68	-89	-114
筹资活动现金流	122	104	-95	-98	-93
短期借款	158	27	0	0	0
长期借款	7	123	-32	-30	-26
普通股增加	0	25	0	0	0
资本公积增加	0	575	0	0	0
其他筹资现金流	-44	-646	-63	-67	-67
现金净增加额	103	-89	128	-65	177

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1488	1978	2390	2903	3588
营业成本	1025	1400	1612	1945	2401
营业税金及附加	8	8	16	17	19
营业费用	89	103	131	154	190
管理费用	59	92	119	145	179
研发费用	67	80	119	131	161
财务费用	15	20	24	31	32
资产减值损失	7	-1	0	0	0
其他收益	8	17	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5	0	0	0	0
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	231	288	367	481	604
营业外收入	0	6	0	0	0
营业外支出	6	2	0	8	0
利润总额	224	292	367	473	604
所得税	28	29	46	61	76
净利润	196	263	321	411	529
少数股东损益	3	0	0	0	1
归母净利润	193	262	321	411	528
EBITDA	289	390	460	594	752
EPS(元)	0.94	1.28	1.56	2.00	2.58

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	30.2	33.0	20.8	21.5	23.6
营业利润(%)	50.8	24.7	27.6	31.0	25.7
归属于母公司净利润(%)	47.9	35.9	22.3	28.1	28.6
获利能力					
毛利率(%)	31.1	29.2	32.5	33.0	33.1
净利率(%)	13.0	13.3	13.4	14.2	14.7
ROE(%)	17.8	13.6	14.5	15.9	17.2
ROIC(%)	13.8	11.2	10.9	11.8	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	45.5	38.5	42.0	42.7	40.7
净负债比率(%)	5.0	18.7	9.1	9.2	1.3
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.8	0.7	0.9	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	5.8	6.1	6.1	6.1	6.1
应付账款周转率	4.1	4.4	4.4	4.4	4.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.28	1.56	2.00	2.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.81	2.11	1.44	3.03
每股净资产(最新摊薄)	5.23	9.32	10.69	12.50	14.88
估值比率					
P/E	43.7	32.1	26.3	20.5	16.0
P/B	7.9	4.4	3.8	3.3	2.8
EV/EBITDA	29.4	22.6	18.8	14.6	11.3

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，属于机密材料，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16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