

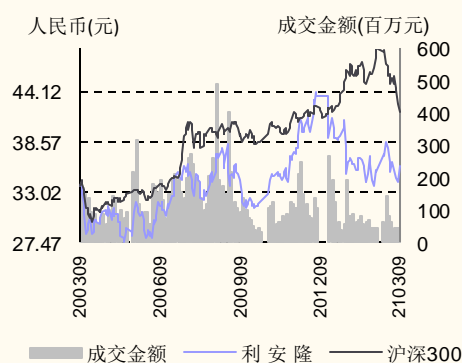
利安隆 (300596.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 35.98 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)	73.76
年内股价最高最低(元)	44.00/27.47
沪深 300 指数	4971
创业板指	2633



相关报告

- 1.《切入千亿润滑油添加剂市场，拓展产业布局-利安隆公司点评》，2020.12.20
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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

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

业绩符合预期，在建项目支持长期成长

公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,978	2,483	2,981	3,619	4,305
营业收入增长率	32.97%	25.50%	20.07%	21.40%	18.96%
归母净利润(百万元)	262	293	405	531	632
归母净利润增长率	35.86%	11.70%	38.16%	31.18%	18.98%
摊薄每股收益(元)	1.280	1.429	1.974	2.590	3.082
每股经营性现金流净额	0.78	0.87	1.74	2.53	2.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.74%	13.59%	13.55%	16.06%	17.14%
P/E	28.69	27.48	18.22	13.89	11.68
P/B	3.94	3.74	2.47	2.23	2.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布 2020 年年度报告，公司 2020 年实现营业收入 24.83 亿元，同比增长 25.5%，归母净利润 2.93 亿元，同比增长 11.7%；2020 四季度营业收入 7.45 亿元，同比增长 36.83%，单季度归母净利润 7966 万元，同比增长 83.79%。

经营分析

- 疫情影响下，公司内销比例增加。2020 年由于疫情影响，抗老化剂产品海外需求出现下滑的情况，公司加大国内市场的开拓，2020 年公司内销 15.55 亿元，同比增长 40%，占比 62.64%；外销 9.28 亿元，同比增长 6.9%，占比 37.36%。分产品来看，2020 年公司抗氧化剂、光稳定剂、U-Pack 营收分别为 9.58、12.37、2.06 亿元，分别同比增长 12.1%、28.9%、90%，U-Pack 业务发展迅速。2020 年抗氧化剂、光稳定剂毛利率分别为 20.16%、36.28%，较 2019 年分别减少 2.46、0.96 个百分点。子公司衡水凯亚 2020 年实现净利润 1.5 亿元，超额完成 6000 万元的业绩承诺。
- 产能扩张支撑内生增长。在建项目方面，公司珠海 6 万吨项目预计 2021 年四季度建成投产；凯亚新增 3200 吨光稳定剂产能预计 2021 年二季度开工建设，伴随着抗老化剂产能的进一步扩张，公司在抗老化剂领域的话语权不断增强。
- 外延并购进入润滑油添加剂领域。外延扩张方面，公司拟并购锦州康泰进入润滑油添加剂领域，根据上海润滑油行业协会预测，全球润滑油添加剂市场规模目前 800 亿左右，海外前四大润滑油添加剂企业垄断了全球 85% 的市场份额，我国润滑油添加剂进口替代空间巨大。目前锦州康泰年产 5 万吨润滑油添加剂建设项目成功奠基开工，达产后将带来收入和业绩增长。

盈利预测与投资建议

- 我们预计公司 2021-2022 年归母净利润分别为 4.05 亿元和 5.31 亿元；EPS 分别为 2.6 元和 3.1 元。当前市值对应 PE 为 18.2 和 13.9，维持“增持”评级。

风险提示

- 市场竞争加剧，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。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,488	1,978	2,483	2,981	3,619	4,305	货币资金	393	294	191	603	728	870
增长率		33.0%	25.5%	20.1%	21.4%	19.0%	应收账款	305	417	811	819	984	1,171
主营业务成本	-1,025	-1,400	-1,806	-2,074	-2,452	-2,912	存货	444	595	546	675	798	948
%销售收入	68.9%	70.8%	72.7%	69.6%	67.8%	67.6%	其他流动资产	30	70	75	79	85	92
毛利	463	579	677	907	1,167	1,393	流动资产	1,173	1,376	1,624	2,177	2,595	3,081
%销售收入	31.1%	29.2%	27.3%	30.4%	32.2%	32.4%	%总资产	58.1%	43.7%	42.6%	48.1%	51.1%	54.1%
营业税金及附加	-8	-8	-16	-12	-14	-17	长期投资	1	13	13	13	13	13
%销售收入	0.5%	0.4%	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	617	1,138	1,480	1,715	1,824	1,920
销售费用	-89	-103	-84	-134	-189	-225	%总资产	30.6%	36.1%	38.8%	37.9%	35.9%	33.7%
%销售收入	6.0%	5.2%	3.4%	4.5%	5.2%	5.2%	无形资产	173	552	565	623	650	677
管理费用	-59	-92	-108	-137	-172	-207	非流动资产	845	1,774	2,189	2,351	2,488	2,610
%销售收入	4.0%	4.7%	4.3%	4.6%	4.8%	4.8%	%总资产	41.9%	56.3%	57.4%	51.9%	48.9%	45.9%
研发费用	-67	-80	-102	-131	-163	-198	资产总计	2,017	3,150	3,813	4,528	5,083	5,690
%销售收入	4.5%	4.0%	4.1%	4.4%	4.5%	4.6%	短期借款	364	432	437	290	262	202
息税前利润 (EBIT)	240	296	367	492	629	746	应付款项	431	474	506	647	769	914
%销售收入	16.1%	14.9%	14.8%	16.5%	17.4%	17.3%	其他流动负债	38	69	281	85	105	125
财务费用	-15	-20	-30	-45	-44	-47	流动负债	833	975	1,225	1,022	1,136	1,241
%销售收入	1.0%	1.0%	1.2%	1.5%	1.2%	1.1%	长期贷款	70	193	366	489	612	735
资产减值损失	-7	1	1	-7	-1	-2	其他长期负债	15	44	42	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	918	1,212	1,633	1,515	1,752	1,980
投资收益	5	0	0	0	0	0	普通股股东权益	1,071	1,910	2,155	2,988	3,306	3,686
%税前利润	2.4%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	其中：股本	180	205	205	230	230	230
营业利润	231	288	343	456	599	714	未分配利润	507	733	983	1,226	1,545	1,924
营业利润率	15.5%	14.5%	13.8%	15.3%	16.6%	16.6%	少数股东权益	28	28	25	25	25	25
营业外收支	-6	4	-7	4	4	4	负债股东权益合计	2,017	3,150	3,813	4,528	5,083	5,690
税前利润	224	292	336	460	603	718	比率分析						
利润率	15.1%	14.7%	13.5%	15.4%	16.7%	16.7%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-28	-29	-47	-55	-72	-86	每股指标						
所得税率	12.6%	9.9%	13.8%	12.0%	12.0%	12.0%	每股收益	1.073	1.280	1.429	1.974	2.590	3.082
净利润	196	263	290	405	531	632	每股净资产	5.951	9.315	10.514	14.574	16.128	17.977
少数股东损益	3	0	-3	0	0	0	每股经营现金净流	0.194	0.781	0.874	1.744	2.527	2.937
归属于母公司的净利润	193	262	293	405	531	632	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.704	0.923	1.099
净利率	13.0%	13.3%	11.8%	13.6%	14.7%	14.7%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	18.02%	13.74%	13.59%	13.55%	16.06%	17.14%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	9.57%	8.33%	7.68%	8.94%	10.45%	11.10%
净利润	196	263	290	405	531	632	投入资本收益率	13.66%	10.34%	10.56%	11.43%	13.16%	14.13%
少数股东损益	3	0	-3	0	0	0	增长率						
非现金支出	58	69	109	137	150	164	主营业务收入增长率	30.23%	32.97%	25.50%	20.07%	21.40%	18.96%
非经营收益	16	27	26	61	54	59	EBIT 增长率	37.51%	23.33%	24.20%	34.06%	27.73%	18.70%
营运资金变动	-235	-199	-246	-202	-153	-180	净利润增长率	47.95%	35.86%	11.70%	38.16%	31.18%	18.98%
经营活动现金净流	35	160	179	401	581	676	总资产增长率	35.33%	56.15%	21.05%	18.74%	12.27%	11.94%
资本开支	-160	-396	-333	-312	-282	-282	资产管理能力						
投资	97	-5	-8	0	0	0	应收账款周转天数	57.3	58.0	61.2	78.0	77.0	77.0
其他	7	41	0	0	0	0	存货周转天数	129.4	135.4	115.2	120.0	120.0	120.0
投资活动现金净流	-56	-360	-342	-312	-281	-281	应付账款周转天数	46.8	47.7	50.3	50.0	50.0	50.0
股权募资	0	0	0	591	0	0	固定资产周转天数	108.9	119.8	148.7	130.5	105.2	85.4
债权募资	165	166	178	-52	95	63	偿债能力						
其他	-41	-60	-88	-217	-270	-316	净负债/股东权益	3.76%	17.06%	27.68%	5.57%	4.13%	1.59%
筹资活动现金净流	124	106	91	322	-175	-252	EBIT 利息保障倍数	16.1	14.8	12.2	10.8	14.2	15.9
现金净流量	103	-94	-72	412	125	142	资产负债率	45.52%	38.48%	42.83%	33.46%	34.47%	34.80%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	2	2	6	12	24
增持	0	0	2	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.25	1.29	1.00

来源：朝阳永续

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。

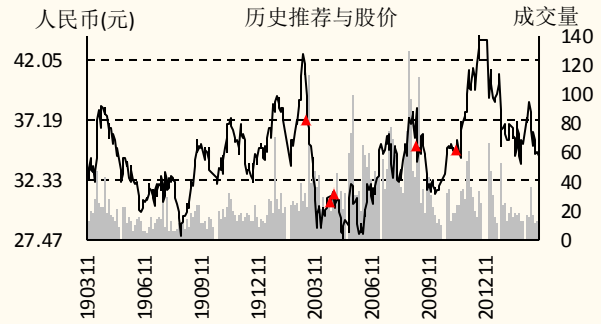
最终评分与平均投资建议对照：

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

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
8	2020-12-20	增持	38.90	N/A

来源：国金证券研究所



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，不作为或被视作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