

利安隆 (300596.SZ)

营收及净利润大幅增长，看好抗老化剂及润滑油添加剂未来双轮驱动

事件：公司发布 2021 年一季报，2021 年一季度实现营业收入 8.21 亿元，同比增加 45.94%，环比增加 10.31%，实现归母净利润 9039.69 万元，同比增长 42.84%，环比增加 13.48%。

产能释放带动公司营收及净利润规模大幅增长：2020 年公司中卫、科润产线建成投产，公司产能规模再上一个台阶，在原有客户业务稳定发展的同时公司大力拓展了新客户业务，使得公司国内外市占率进一步得到提升，是公司一季度业绩大幅增长的主要原因。一季度公司毛利率 26.05%，同比下降 0.91 个百分点，环比增加 1.77 个百分点，净利率 11.15%，同比上升 0.27 个百分点，环比增加 0.98 个百分点，扭转了公司 2020 年 Q4 盈利能力下降的趋势。同时公司近期宣布受到成本及费用上升影响，计划将抗氧剂及光稳定剂系列产品价格上调 20%。一季度公司经营活动产生的现金流净额为 4559.98 万元，同比大幅增加 269.49%。

我们继续看好公司市场份额和产销量的持续提升和快速增长：抗老化剂行业全球市场空间广阔，公司综合竞争力强（品种全、质量好、服务响应快、性价比高），并有望持续在一大批重要客户中从次供升级成主供，从而快速提升市场份额。截至 2020 年公司抗氧剂及光稳定剂（不含中间体）产能分别为 3.49 及 2.11 万吨，同时还分别在建 6 万吨及 3200 吨，我们看好公司在建及未来规划产能陆续投产后，将有望成为仅次于巴斯夫的全球第二大供应商。

并购切入润滑油添加剂千亿市场，打开公司长期成长空间：公司近期公告拟通过收购康泰股份进入到润滑油添加剂市场，公司抗老化剂产品是润滑油添加剂的主要原料，因此此次收购是公司顺着原有主业向下游应用领域的产业链延伸。目前润滑油添加剂行业全球市场 85% 的份额被国际四大润滑油添加剂公司所垄断，康泰股份是国内润滑油添加剂行业仅有的三家规模化民营企业之一，有成熟的产品线布局、领先的人力资源储备和技术储备，此次收购可以很好发挥协同效应，有助快速抢占市场份额，同时成为公司新的利润增长点。

盈利预测与投资建议：考虑收购康泰股份，我们预计公司 2021-2023 年的备考归母净利润为 4.20、5.40 及 6.86 亿元，对应三年 PE 为 19.1、14.9、11.7 倍（暂不考虑增发摊薄），维持“买入”投资评级。

风险提示：新建生产基地建设进展放缓、产品销售业务拓展不及预期、环保和安全生产风险、技术泄密和人才流失风险、并购整合风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,488	1,978	3,126	4,188	5,445
增长率 yoy (%)	30.2	33.0	58.0	34.0	30.0
归母净利润（百万元）	193	262	420	540	686
增长率 yoy (%)	47.9	35.9	60.2	28.4	27.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.94	1.28	2.05	2.63	3.34
净资产收益率 (%)	17.8	13.6	18.1	19.1	19.7
P/E (倍)	41.5	30.6	19.1	14.9	11.7
P/B (倍)	7.5	4.2	3.5	2.9	2.3

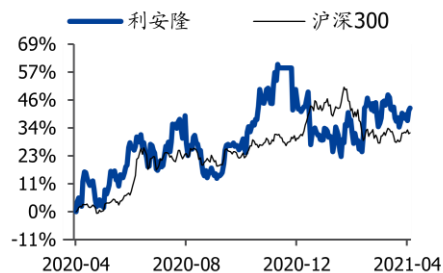
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 27 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
04 月 27 日收盘价	39.12
总市值(百万元)	8,020.01
总股本(百万股)	205.01
其中自由流通股(%)	88.90
30 日日均成交量(百万股)	1.10

股价走势



作者

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

分析师 孙琦祥

执业证书编号：S0680518030008

邮箱：sunqixiang@gszq.com

分析师 罗雅婷

执业证书编号：S0680518030010

邮箱：luoyating@gszq.com

相关研究

- 1、《利安隆 (300596.SZ)：并购切入润滑油添加剂千亿市场，看好公司持续成长性》2020-12-20
- 2、《利安隆 (300596.SZ)：业绩符合预期，继续看好公司未来成长》2020-04-15



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1173	1376	2819	3334	4653	营业收入	1488	1978	3126	4188	5445
现金	393	294	988	1324	1721	营业成本	1025	1400	2160	2890	3757
应收票据及应收账款	288	361	665	709	1077	营业税金及附加	8	8	20	24	33
其他应收款	17	11	33	26	50	营业费用	89	103	175	235	299
预付账款	14	29	39	52	66	管理费用	59	92	131	180	248
存货	444	595	1008	1136	1652	研发费用	67	80	127	191	250
其他流动资产	16	87	87	87	87	财务费用	15	20	35	60	81
非流动资产	845	1774	2203	2570	3004	资产减值损失	7	-1	0	0	0
长期投资	1	0	-2	-4	-5	其他收益	8	17	0	0	0
固定资产	444	650	1053	1379	1737	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	142	195	230	272	321	投资净收益	5	0	1	2	2
其他非流动资产	258	930	921	923	951	资产处置收益	0	-1	0	0	0
资产总计	2017	3150	5022	5905	7657	营业利润	231	288	479	612	779
流动负债	833	975	2483	2877	3991	营业外收入	0	6	3	3	3
短期借款	364	392	1447	1813	2381	营业外支出	6	2	5	6	5
应付票据及应付账款	308	330	655	663	1050	利润总额	224	292	477	608	777
其他流动负债	161	253	381	402	559	所得税	28	29	56	69	89
非流动负债	85	238	220	198	179	净利润	196	263	420	540	688
长期借款	70	193	176	153	135	少数股东损益	3	0	0	-0	3
其他非流动负债	15	44	44	44	44	归属母公司净利润	193	262	420	540	686
负债合计	918	1212	2703	3075	4170	EBITDA	289	390	599	797	1025
少数股东权益	28	28	28	28	31	EPS (元)	0.94	1.28	2.05	2.63	3.34
股本	180	205	205	205	205	主要财务比率					
资本公积	340	915	915	915	915	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	550	783	1145	1605	2193	成长能力					
归属母公司股东权益	1071	1910	2291	2801	3456	营业收入(%)	30.2	33.0	58.0	34.0	30.0
负债和股东权益	2017	3150	5022	5905	7657	营业利润(%)	50.8	24.7	66.4	27.8	27.4
						归属于母公司净利润(%)	47.9	35.9	60.2	28.4	27.0
						获利能力					
						毛利率(%)	31.1	29.2	30.9	31.0	31.0
						净利率(%)	13.0	13.3	13.4	12.9	12.6
						ROE(%)	17.8	13.6	18.1	19.1	19.7
						ROIC(%)	13.8	11.2	11.5	12.4	12.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	45.5	38.5	53.8	52.1	54.5
						净负债比率(%)	5.0	18.7	30.6	25.6	25.3
						流动比率	1.4	1.4	1.1	1.2	1.2
						速动比率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
						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	2.05	2.63	3.34
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.81	1.14	2.74	2.66
						每股净资产(最新摊薄)	5.23	9.32	11.17	13.66	16.86
						估值比率					
						P/E	41.5	30.6	19.1	14.9	11.7
						P/B	7.5	4.2	3.5	2.9	2.3
						EV/EBITDA	28.0	21.6	14.6	11.0	8.7

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com