

业绩稳定增长，外延布局多个新业务


东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **业绩稳步增长**：利安隆发布中报称 2021H1 公司实现营收 16.17 亿元，同比+41.8%，实现归母净利润 1.86 亿元，同比+38.1%，2021Q2 单季度实现营收 7.95 亿元，同比+37.8%，环比-3.2%，实现归母净利润 0.96 亿元，同比+33.9%，环比+6.1%，业绩符合预期。
- **主业保持优势**：公司不断提升高分子材料抗老化剂产能，报告期内利安隆中卫、利安隆利润试生产的产线已全部达产，利安隆珠海一期 60000 吨抗氧化剂建设工程正常推进，预计于 2021Q4 建成并试生产。公司已成为高分子材料抗老剂领域产品门类配套最齐全的企业之一，并构建了每一个产品有两条生产线的“备用生产线”模式，满足客户对于产品配套、稳定供应的需求，并通过技术创新为客户提供更多个性化定制需求的 U-pack 产品。公司拓展客户能力强，报告期内开发新客户 400 余家，为公司新建产能的消化奠定良好基础。
- **外延布局多个新业务**：报告期内，公司推进润滑油添加剂企业康泰股份的并购进程，构建企业的第二生命曲线，同时积极参与发动机润滑油中国标准创新联盟的中国标准制定，并与国际四大润滑油添加剂公司、国内具有实力的复合剂企业密切合作。此外，公司在报告期内还向生命科学领域迈进，与苏州吉玛基因股份有限公司等共同出资设立天津奥瑞美生物医药有限公司，主营核酸药物单体业务。公司还联合天津大学合作研发医美产品聚谷氨酸。为未来发展寻求更广阔的空间。

财务预测与投资建议

- 基于审慎客观的原则，暂不考虑公司新业务的贡献，我们预测公司 2021-2023 年每股收益分别为 1.77/2.55/3.06 元（原预测 2.10/2.63/-元），按照 21 年可比公司平均 26 倍市盈率，给予目标价 46.05 元（原目标价 44.10 元），维持买入评级。

风险提示

- 产品价格下滑；产品需求不及预期；产能爬坡进度不及预期；润滑油添加剂业务推进不及预期。

公司主要财务信息

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,978	2,483	3,116	3,988	4,449
同比增长(%)	33.0%	25.5%	25.5%	28.0%	11.6%
营业利润(百万元)	288	343	415	597	717
同比增长(%)	24.7%	19.3%	21.1%	43.8%	20.1%
归属母公司净利润(百万元)	262	293	363	523	627
同比增长(%)	35.9%	11.7%	23.9%	43.9%	20.1%
每股收益(元)	1.28	1.43	1.77	2.55	3.06
毛利率(%)	29.2%	27.3%	26.0%	26.4%	27.3%
净利率(%)	13.3%	11.8%	11.7%	13.1%	14.1%
净资产收益率(%)	17.6%	14.4%	15.7%	19.3%	19.5%
市盈率	30.9	27.7	22.3	15.5	12.9
市净率	4.2	3.8	3.3	2.8	2.3

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年08月20日)	38.65 元
目标价格	46.05 元
52 周最高价/最低价	47.98/30.65 元
总股本/流通 A 股(万股)	20,501/18,563
A 股市值(百万元)	7,924
国家/地区	中国
行业	基础化工
报告发布日期	2021 年 08 月 23 日

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-1.76	0.19	-8.3	7.33
相对表现	3.33	9.24	4.38	8.38
沪深 300	-5.09	-9.05	-12.68	-1.05



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

倪吉

021-63325888*7504

niji@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517120003

联系人

袁帅

yuanshuai@orientsec.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

在珠海基地投产前，需大量外购抗氧化剂，故下调抗氧化剂的毛利率。具体调整如下：

表 1：可比公司估值表（2021/08/20）

公司	每股收益（元）			市盈率		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
彤程新材	0.92	1.25	1.59	61.89	45.73	35.90
普利特	0.33	0.54	0.77	37.27	22.61	15.97
万盛股份	1.84	2.17	2.63	10.40	8.81	7.27
回天新材	0.67	0.93	0.93	28.83	20.70	20.70
阳谷华泰	1.03	1.28	1.53	10.65	8.58	7.19
调整后平均				26	17	15

资料来源：朝阳永续，东方证券研究所

表 2：核心假设调整

人民币百万元	调整前		调整后	
	2021E	2022E	2021E	2022E
核心假设				
销量(含中间体)	61826	76585	72926	95005
变动幅度			17.95%	24.05%
分项目盈利预测				
抗氧化剂				
销售收入	1,087	1,516	1,466	2,060
变动幅度			34.84%	35.87%
毛利率	25.66%	26.91%	18.00%	20.00%
变动幅度			-7.66%	-6.91%
光稳定剂				
销售收入	1,490	1,580	1,449	1,718
变动幅度			-2.71%	8.72%
毛利率	37.88%	38.05%	35.46%	35.48%
变动幅度			-2.43%	-2.57%
U-pack				
销售收入	114	115	117	126
变动幅度			3.17%	9.38%
毛利率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
变动幅度			0.00%	0.00%
其他业务				
销售收入	57	57	83	84
变动幅度			46.60%	46.60%
毛利率	1.06%	1.06%	1.00%	1.00%

变动幅度			-0.06%	-0.06%
销售收入合计	2,747	3,269	3,116	3,988
变动幅度			13.41%	22.00%
综合毛利率	31.75%	31.78%	25.97%	26.42%
变动幅度			-5.79%	-5.36%

资料来源：Wind，东方证券研究所

表 3：盈利预测调整

人民币百万元	调整前		调整后	
	2021E	2022E	2021E	2022E
营业收入	2,747	3,269	3,116	3,988
变动幅度			13.41%	22.00%
营业利润	484	607	415	597
变动幅度			-14.29%	-1.73%
归属母公司净利润	430	539	363	523
变动幅度			-15.54%	-3.05%
每股收益（元）	2.10	2.63	1.77	2.55
变动幅度			-15.54%	-3.05%
毛利率（%）	31.75%	31.78%	25.97%	26.42%
变动幅度			-5.79%	-5.36%
净利率（%）	15.65%	16.49%	11.65%	13.10%
变动幅度			-3.99%	-3.39%

资料来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	294	191	251	399	676	营业收入	1,978	2,483	3,116	3,988	4,449
应收票据及应收账款	407	798	931	1,191	1,329	营业成本	1,400	1,806	2,307	2,934	3,234
预付账款	29	25	31	39	44	营业税金及附加	8	16	21	26	29
存货	595	546	697	886	977	营业费用	103	84	96	111	123
其他	52	64	67	72	74	管理费用及研发费用	172	209	249	289	319
流动资产合计	1,376	1,624	1,977	2,588	3,100	财务费用	20	30	40	41	39
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	4	7	2	2	1
固定资产	650	1,012	1,236	1,287	1,340	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	488	469	402	452	380	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	195	209	206	203	199	其他	16	13	13	13	13
其他	441	500	366	366	366	营业利润	288	343	415	597	717
非流动资产合计	1,774	2,189	2,211	2,308	2,286	营业外收入	6	2	3	3	3
资产总计	3,150	3,813	4,188	4,896	5,386	营业外支出	2	9	5	5	5
短期借款	392	390	390	508	390	利润总额	292	336	413	595	715
应付票据及应付账款	330	337	430	547	603	所得税	29	47	50	72	87
其他	253	498	501	505	507	净利润	263	290	363	523	628
流动负债合计	975	1,225	1,321	1,560	1,500	少数股东损益	0	(3)	0	1	1
长期借款	193	366	366	366	366	归属于母公司净利润	262	293	363	523	627
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	1.28	1.43	1.77	2.55	3.06
其他	44	42	0	0	0	主要财务比率					
非流动负债合计	238	408	366	366	366		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	1,212	1,633	1,687	1,926	1,866	成长能力					
少数股东权益	28	25	25	26	27	营业收入	33.0%	25.5%	25.5%	28.0%	11.6%
股本	205	205	205	205	205	营业利润	24.7%	19.3%	21.1%	43.8%	20.1%
资本公积	915	915	915	915	915	归属于母公司净利润	35.9%	11.7%	23.9%	43.9%	20.1%
留存收益	783	1,037	1,356	1,824	2,373	获利能力					
其他	6	(2)	0	0	0	毛利率	29.2%	27.3%	26.0%	26.4%	27.3%
股东权益合计	1,938	2,180	2,501	2,970	3,520	净利率	13.3%	11.8%	11.7%	13.1%	14.1%
负债和股东权益总计	3,150	3,813	4,188	4,896	5,386	ROE	17.6%	14.4%	15.7%	19.3%	19.5%
现金流量表						ROIC	13.5%	11.6%	12.7%	15.6%	16.2%
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
净利润	263	290	363	523	628	资产负债率	38.5%	42.8%	40.3%	39.3%	34.6%
折旧摊销	121	105	155	192	223	净负债率	17.1%	28.1%	22.1%	17.6%	3.6%
财务费用	20	30	40	41	39	流动比率	1.41	1.33	1.50	1.66	2.07
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	速动比率	0.80	0.88	0.96	1.08	1.41
营运资金变动	(229)	(99)	(199)	(344)	(178)	营运能力					
其它	(8)	(139)	92	2	1	应收账款周转率	6.3	6.0	5.8	5.9	5.5
经营活动现金流	166	187	451	414	713	存货周转率	2.7	3.1	3.7	3.7	3.4
资本支出	(686)	(451)	(308)	(288)	(201)	总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
长期投资	(13)	0	0	0	0	每股指标（元）					
其他	338	109	0	0	0	每股收益	1.28	1.43	1.77	2.55	3.06
投资活动现金流	(360)	(342)	(308)	(288)	(201)	每股经营现金流	0.81	0.91	2.20	2.02	3.48
债权融资	162	180	0	0	0	每股净资产	9.32	10.51	12.08	14.36	17.04
股权融资	600	0	0	0	0	估值比率					
其他	(658)	(87)	(84)	22	(235)	市盈率	30.9	27.7	22.3	15.5	12.9
筹资活动现金流	104	93	(84)	22	(235)	市净率	4.2	3.8	3.3	2.8	2.3
汇率变动影响	1	(2)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	20.5	18.4	14.4	10.6	9.0
现金净增加额	(89)	(64)	59	148	277	EV/EBIT	28.6	23.5	19.3	13.8	11.6

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn