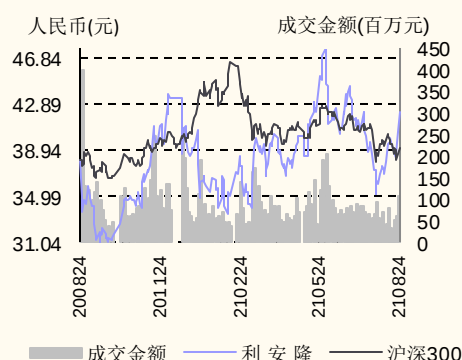


利安隆 (300596.SZ) 增持 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 40.58 元

业绩符合预期, 看好后续成长**市场数据 (人民币)**

总股本(亿股)	2.05
已上市流通 A 股(亿股)	1.86
总市值(亿元)	83.19
年内股价最高最低(元)	47.68/31.04
沪深 300 指数	4836
创业板指	3294

**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	20.55	15.67	13.17
P/B	3.94	3.74	2.78	2.52	2.26

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 8月23日, 公司发布2021年半年度报告, 公司2021年上半年实现营业收入16.16亿元, 同比+41.83%, 归母净利润1.86亿元, 同比+38.07%, 业绩符合预期。

经营分析

- 各业务收入和盈利显著改善。**分产品来看, 2021年上半年公司抗氧化剂、光稳定剂营收分别为6.08、7.73亿元, 分别同比+29.99%、+38.47%, 抗氧化剂、光稳定剂毛利率分别为20.10%、36.6%, 同比+1.4pct、-0.99pct。子公司衡水凯亚2021年上半年8770万元, 常山科润实现净利润1310万元, 盈利持续改善。
- 抗老化剂产能扩张, 话语权不断增强。**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, 根据中报披露, 目前建设进度50%; 年产7000吨紫外线吸收剂项目目前建设完毕; 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2021-2023年归母净利润分别为4.05、5.31和6.32亿元; EPS分别为1.97、2.59和3.08元。当前市值对应PE为20.55X、15.67X和13.17X, 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。

相关报告

- 《一季度业绩高增长, 成长确定性强-【国金化工】利安隆1季报点评》, 2021.4.20
- 《业绩符合预期, 在建项目支持长期成长-【国金化工】利安隆点评》, 2021.3.10
- 《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
- 《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

陈屹 分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

王明辉 分析师 SAC 执业编号: S1130521080003
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)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,488	1,978	2,483	2,981	3,619	4,305
增长率		33.0%	25.5%	20.1%	21.4%	19.0%
主营业务成本	-1,025	-1,400	-1,806	-2,074	-2,452	-2,912
%销售收入	68.9%	70.8%	72.7%	69.6%	67.8%	67.6%
毛利	463	579	677	907	1,167	1,393
%销售收入	31.1%	29.2%	27.3%	30.4%	32.2%	32.4%
营业税金及附加	-8	-8	-16	-12	-14	-17
%销售收入	0.5%	0.4%	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-89	-103	-84	-134	-189	-225
%销售收入	6.0%	5.2%	3.4%	4.5%	5.2%	5.2%
管理费用	-59	-92	-108	-137	-172	-207
%销售收入	4.0%	4.7%	4.3%	4.6%	4.8%	4.8%
研发费用	-67	-80	-102	-131	-163	-198
%销售收入	4.5%	4.0%	4.1%	4.4%	4.5%	4.6%
息税前利润 (EBIT)	240	296	367	492	629	746
%销售收入	16.1%	14.9%	14.8%	16.5%	17.4%	17.3%
财务费用	-15	-20	-30	-45	-44	-47
%销售收入	1.0%	1.0%	1.2%	1.5%	1.2%	1.1%
资产减值损失	-7	1	1	-7	-1	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	5	0	0	0	0	0
%税前利润	2.4%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	231	288	343	456	599	714
营业利润率	15.5%	14.5%	13.8%	15.3%	16.6%	16.6%
营业外收支	-6	4	-7	4	4	4
税前利润	224	292	336	460	603	718
利润率	15.1%	14.7%	13.5%	15.4%	16.7%	16.7%
所得税	-28	-29	-47	-55	-72	-86
所得税率	12.6%	9.9%	13.8%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	196	263	290	405	531	632
少数股东损益	3	0	-3	0	0	0
归属于母公司的净利润	193	262	293	405	531	632
净利率	13.0%	13.3%	11.8%	13.6%	14.7%	14.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	196	263	290	405	531	632
少数股东损益	3	0	-3	0	0	0
非现金支出	58	69	109	137	150	164
非经营收益	16	27	26	61	54	59
营运资金变动	-235	-199	-246	-202	-153	-180
经营活动现金净流	35	160	179	401	581	676
资本开支	-160	-396	-333	-312	-282	-282
投资	97	-5	-8	0	0	0
其他	7	41	0	0	0	0
投资活动现金净流	-56	-360	-342	-312	-281	-281
股权募资	0	0	0	591	0	0
债权募资	165	166	178	-52	95	63
其他	-41	-60	-88	-217	-270	-316
筹资活动现金净流	124	106	91	322	-175	-252
现金净流量	103	-94	-72	412	125	142

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	393	294	191	603	728	870
应收款项	305	417	811	819	984	1,171
存货	444	595	546	675	798	948
其他流动资产	30	70	75	79	85	92
流动资产	1,173	1,376	1,624	2,177	2,595	3,081
%总资产	58.1%	43.7%	42.6%	48.1%	51.1%	54.1%
长期投资	1	13	13	13	13	13
固定资产	617	1,138	1,480	1,715	1,824	1,920
%总资产	30.6%	36.1%	38.8%	37.9%	35.9%	33.7%
无形资产	173	552	565	623	650	677
非流动资产	845	1,774	2,189	2,351	2,488	2,610
%总资产	41.9%	56.3%	57.4%	51.9%	48.9%	45.9%
资产总计	2,017	3,150	3,813	4,528	5,083	5,690
短期借款	364	432	437	290	262	202
应付款项	431	474	506	647	769	914
其他流动负债	38	69	281	85	105	125
流动负债	833	975	1,225	1,022	1,136	1,241
长期贷款	70	193	366	489	612	735
其他长期负债	15	44	42	4	4	4
负债	918	1,212	1,633	1,515	1,752	1,980
普通股股东权益	1,071	1,910	2,155	2,988	3,306	3,686
其中：股本	180	205	205	230	230	230
未分配利润	507	733	983	1,226	1,545	1,924
少数股东权益	28	28	25	25	25	25
负债股东权益合计	2,017	3,150	3,813	4,528	5,083	5,690

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	1.073	1.280	1.429	1.974	2.590	3.082
每股净资产	5.951	9.315	10.514	14.574	16.128	17.977
每股经营现金净流	0.194	0.781	0.874	1.744	2.527	2.937
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.704	0.923	1.099
回报率						
净资产收益率	18.02%	13.74%	13.59%	13.55%	16.06%	17.14%
总资产收益率	9.57%	8.33%	7.68%	8.94%	10.45%	11.10%
投入资本收益率	13.66%	10.34%	10.56%	11.43%	13.16%	14.13%
增长率						
主营业务收入增长率	30.23%	32.97%	25.50%	20.07%	21.40%	18.96%
EBIT增长率	37.51%	23.33%	24.20%	34.06%	27.73%	18.70%
净利润增长率	47.95%	35.86%	11.70%	38.16%	31.18%	18.98%
总资产增长率	35.33%	56.15%	21.05%	18.74%	12.27%	11.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	57.3	58.0	61.2	78.0	77.0	77.0
存货周转天数	129.4	135.4	115.2	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	46.8	47.7	50.3	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	108.9	119.8	148.7	130.5	105.2	85.4
偿债能力						
净负债/股东权益	3.76%	17.06%	27.68%	5.57%	4.13%	1.59%
EBIT利息保障倍数	16.1	14.8	12.2	10.8	14.2	15.9
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	4	5	19
增持	2	3	5	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.60	1.56	1.50	1.00

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	2020-03-02	增持	39.27	N/A
2	2020-04-09	增持	30.75	N/A
3	2020-04-15	增持	30.87	N/A
4	2020-08-25	增持	38.23	N/A
5	2020-10-27	增持	34.41	N/A
6	2020-12-20	增持	38.90	N/A
7	2021-03-10	增持	35.98	N/A
8	2021-04-30	增持	39.78	N/A

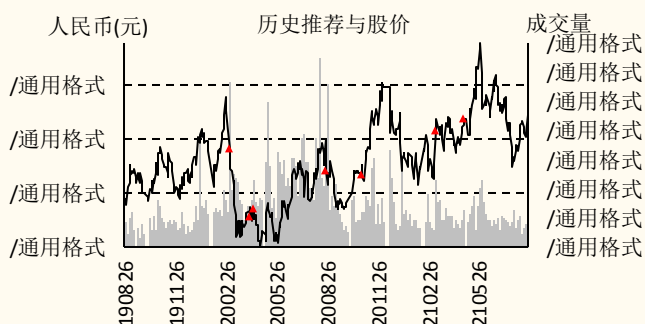
来源：国金证券研究所

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。

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