

利安隆 (300596.SZ)

2021 年 10 月 26 日

产能释放带动业绩增长，成本转嫁较顺利
——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

吉金（分析师）

jijin@kysec.cn

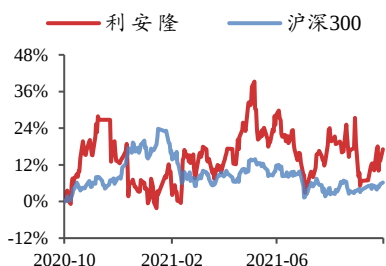
证书编号：S0790521020002

张晓峰（联系人）

zhangxiaofeng@kysec.cn

证书编号：S0790120080059

日期	2021/10/25
当前股价(元)	40.10
一年最高最低(元)	47.98/0.00
总市值(亿元)	82.21
流通市值(亿元)	74.44
总股本(亿股)	2.05
流通股本(亿股)	1.86
近 3 个月换手率(%)	60.87

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-Q1 业绩同比增长 43%，抗氧化剂行业景气度持续走高》-2021.4.30

《公司信息更新报告-业绩坚韧增长，并购整合+项目建设+技术创新三轮驱动》-2021.3.9

《公司信息更新报告-公司拟收购康泰股份，进军润滑油添加剂千亿市场》-2020.12.21

● 2021 年前三季度业绩增长 45%，维持“买入”评级

10 月 25 日，公司发布 2021 年三季报，实现营业收入 25.25 亿元，同比增长 45.30%，归母净利润 3.00 亿元，同比增长 40.51%；2021Q3 单季度营收 9.09 亿元，同比增长 51.90%，归母净利润 1.13 亿元，同比增长 44.71%。我们维持盈利预测不变，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 4.01、5.06、6.01 亿元，对应 EPS 分别为 1.96、2.47、2.93 元/股，当前股价对应 PE 分别为 20.5、16.3、13.7 倍，我们看好公司将并购整合、项目建设、技术创新作为助推发展的三只动轮，打造全球领先的精细化工平台型公司，维持“买入”评级。

● 中卫和科润产能释放带动收入增长，成本转嫁较为顺利

利安隆中卫、利安隆科润在 2020 年试生产的产线全部达产，带动 2021 年前三季度收入同比增长 45.30%。公司抗氧化助剂产品上游主要为苯酚、丙烯酸甲酯等基础化工原料，据 Wind 数据，2021 年前三季度苯酚、丙烯酸甲酯市场均价分别为 8661、15050 元/吨，分别同比上涨 35%、69%。2021 年前三季度，公司毛利率同比下降 2.30 pct 至 26.23%，在原材料价格大幅上涨的背景下体现出良好的成本转嫁能力。公司不断提升经营效率，2021 年前三季度各项费用率总和 12.47%，同比下降 0.85 pct；净利率为 12.18%，同比下降 0.12 pct。

● 珠海一期即将投产，增资收购优尼克打造 HALS 第二基地

利安隆珠海一期 6 万吨抗氧化剂建设工程正常推进，预计 2021 年四季度建成并试生产，截至 2021 年三季度末，公司在建工程较 2020 年底增长 120.08%。2021Q3 公司完成增资认购内蒙古优尼克材料科技有限公司，打造了 HALS 产品线第二基地，已完成 6000 吨 TAA 装置和部分下游 HALS 产品装置的建设，至此公司所有产品线均有两个生产基地覆盖，巩固了稳定供应的基础。

● **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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,978	2,483	3,040	3,758	4,505
YOY(%)	33.0	25.5	22.4	23.6	19.9
归母净利润(百万元)	262	293	401	506	601
YOY(%)	35.9	11.7	36.9	26.1	18.8
毛利率(%)	29.2	27.3	27.4	26.1	25.2
净利率(%)	13.3	11.8	13.2	13.5	13.3
ROE(%)	13.6	13.3	15.4	16.2	16.2
EPS(摊薄/元)	1.28	1.43	1.96	2.47	2.93
P/E(倍)	31.3	28.1	20.5	16.3	13.7
P/B(倍)	4.3	3.8	3.2	2.7	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1376	1624	2783	3573	4073
现金	294	191	1164	1439	1725
应收票据及应收账款	361	742	608	1061	940
其他应收款	11	13	16	20	24
预付账款	29	25	41	40	57
存货	595	546	847	906	1220
其他流动资产	87	107	107	107	107
非流动资产	1774	2189	2391	2660	2917
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	650	1012	1203	1427	1638
无形资产	195	209	247	290	321
其他非流动资产	930	969	941	943	957
资产总计	3150	3813	5174	6233	6989
流动负债	975	1225	2248	2859	3081
短期借款	392	390	1198	1678	1698
应付票据及应付账款	330	337	478	548	696
其他流动负债	253	498	572	633	687
非流动负债	238	408	350	298	238
长期借款	193	366	308	255	196
其他非流动负债	44	42	42	42	42
负债合计	1212	1633	2598	3156	3319
少数股东权益	28	25	20	14	7
股本	205	205	205	205	205
资本公积	915	915	915	915	915
留存收益	783	1037	1433	1933	2527
归属母公司股东权益	1910	2155	2556	3062	3663
负债和股东权益	3150	3813	5174	6233	6989

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	166	187	534	296	798
净利润	263	290	396	500	594
折旧摊销	70	110	101	129	160
财务费用	20	30	39	57	62
投资损失	-0	-0	0	0	0
营运资金变动	-199	-246	-2	-390	-18
其他经营现金流	12	3	-0	-0	-0
投资活动现金流	-360	-342	-303	-397	-417
资本支出	396	333	202	269	257
长期投资	-5	-8	0	0	0
其他投资现金流	31	-17	-101	-129	-160
筹资活动现金流	104	93	-67	-104	-116
短期借款	27	-2	0	0	0
长期借款	123	172	-58	-52	-59
普通股增加	25	0	0	0	0
资本公积增加	575	0	0	0	0
其他筹资现金流	-646	-78	-10	-51	-56
现金净增加额	-89	-64	164	-205	266

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1978	2483	3040	3758	4505
营业成本	1400	1806	2206	2777	3368
营业税金及附加	8	16	16	22	25
营业费用	103	84	91	113	135
管理费用	92	108	122	150	180
研发费用	80	102	122	150	180
财务费用	20	30	39	57	62
资产减值损失	-1	-1	0	0	0
其他收益	17	15	15	100	135
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	-1	-3	0	0	0
营业利润	288	343	460	588	689
营业外收入	6	2	0	0	0
营业外支出	2	9	0	8	0
利润总额	292	336	460	580	689
所得税	29	47	64	80	95
净利润	263	290	396	500	594
少数股东损益	0	-3	-5	-6	-7
归母净利润	262	293	401	506	601
EBITDA	390	488	600	766	911
EPS(元)	1.28	1.43	1.96	2.47	2.93

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	33.0	25.5	22.4	23.6	19.9
营业利润(%)	24.7	19.3	34.1	27.9	17.2
归属于母公司净利润(%)	35.9	11.7	36.9	26.1	18.8
获利能力					
毛利率(%)	29.2	27.3	27.4	26.1	25.2
净利率(%)	13.3	11.8	13.2	13.5	13.3
ROE(%)	13.6	13.3	15.4	16.2	16.2
ROIC(%)	11.2	10.9	10.3	10.8	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	38.5	42.8	50.2	50.6	47.5
净负债比率(%)	18.7	29.4	17.4	19.8	7.9
流动比率	1.4	1.3	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	6.1	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	4.4	5.4	5.4	5.4	5.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.28	1.43	1.96	2.47	2.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	0.91	2.61	1.45	3.89
每股净资产(最新摊薄)	9.32	10.51	12.47	14.94	17.87
估值比率					
P/E	31.3	28.1	20.5	16.3	13.7
P/B	4.3	3.8	3.2	2.7	2.2
EV/EBITDA	22.1	18.2	14.5	11.5	9.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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