

利安隆（300596）：业绩符合预期，项目建设有序推进，拓展润滑油添加剂业务

2022 年 3 月 1 日

强烈推荐/维持

利安隆

公司报告

利安隆发布 2021 年年报：全年实现营业收入为 34.45 亿元，YoY+38.74%，归母净利润为 4.18 亿元，YoY+42.53%，对应 EPS 为 2.04 元。公司业绩符合预期。

从收入端来看，公司主营业务高分子材料抗老化助剂取得较快增长。2021 年，受下游市场需求及政策推动，高分子材料抗老化助剂行业稳定增长，公司销售订单量随之增长，抗氧化剂产品营收同比增长 36.07%、光稳定剂产品营收同比增长 31.26%、U-pack 产品营收同比增长 70.63%。从毛利率来看，公司盈利能力保持稳健状态，在原料供应紧缺、原材料价格大幅上涨的背景下，公司综合毛利率仅下滑 0.4 个百分点至 26.8%。

继续做大做强高分子材料抗老化业务。高分子材料抗老化助剂行业前景向好，目前全球市场规模超过 1000 亿元，作为高分子材料提升性能的必添辅助剂，在下游高分子材料增长较好的前景下，抗老化助剂将较长期保持稳定的增长；同时，随着消费升级和产业升级，抗老化助剂对下游高分子材料的渗透率将会进一步提升。公司已发展成为国内抗老化行业的龙头企业，在管理团队、技术、产品配套、品质、客户服务及营销等各个领域形成了良好的竞争优势，和全球行业巨头的运营能力、创新能力和客户群分布正在靠近。未来，公司将继续利用自身在创新能力、供应能力、销售网络等方面的优势资源，进一步加大对市场的开拓力度。

公司项目建设有序推进，产品产能持续扩张，为未来持续增长提供驱动力。目前公司在天津、宁夏中卫、河北衡水、广东珠海、浙江常山、内蒙古赤峰的各自化工园区内建有 6 大生产基地，夯实了单产品双基地生产的保供能力。截至 2021 年底，公司拥有抗氧化剂产能 34900 吨、光稳定剂（不含中间体）产能 21700 吨、U-pack 产能 16000 吨，中卫、科润基地在 2020 年试生产的产线已全部达产。2021 年度新增项目 5 个，分别处于建设、试生产阶段。其中，珠海一期 6 万吨抗氧化剂建设已进入试生产阶段，投产后将补足公司抗氧化剂的产能短板；光稳定剂在建产能 3200 吨、U-pack 在建产能 51500 吨，预计将于 2022 年投产。后续，公司将在今年制定满足 2024 年之后目标的产能规划，包括国内产能建设和产能国际化问题。

积极拓展润滑油添加剂业务，打造公司第二成长曲线。据全球咨询和研究公司克萊恩（Kline&Co）及上海市润滑油品行业协会的数据，2019 年全球润滑油添加剂市场规模约 151 亿美元，预计至 2023 年将达到 185 亿美元，其中中国内市场规模约 38 亿美元。润滑油添加剂行业进入壁垒高，需要长期的积淀，公司拟收购锦州康泰股份，标的公司是国内润滑油添加剂行业第一梯队企业，有成熟的产品线布局、领先的人力资源储备和技术储备。在并购完成后，公司将充分发挥与康泰股份在技术研发、运营管理、销售布局等方面的协同效应，强化整合促进内生式增长，实现优势互补，促进共同发展。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司作为国内高分子材料抗老化助剂龙头企业，借助其在创新、产品、技术、服务等方面的优势，进一步做大做强

公司简介：

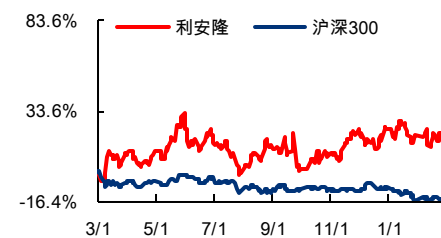
利安隆是全球领先的高分子材料抗老化助剂产品和技术供应商、国家级高新技术企业，主要产品有抗氧化剂、光稳定剂和整体解决方案复配产品 U-pack。公司的研究院，有工艺工程研究所和应用技术研究所，基于各种化学基础科学研究、各类高分子材料助剂生产工艺创新、助剂新产品研究、应用技术研究 and 工业转化技术研究为一体。公司还有完整的 ISO9001 质控体系，有严格的质控程序和手段保证对产品的各项指标进行实时监控，而且还有很多高于同行业标准的创新内控措施，确保品质达到一流。

资料来源：公司公告、WIND

交易数据

52 周股价区间（元）	47.68-34.22
总市值（亿元）	89.86
流通市值（亿元）	81.36
总股本/流通 A 股（万股）	20,501/20,501
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.71

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

主营业务，同时积极拓展润滑油添加剂业务，驱动未来持续发展。基于公司 2021 年年报，我们相应调整公司 2022~2024 年盈利预测。我们预测公司 2022~2024 年净利润分别为 5.22、6.50 和 8.05 亿元，对应 EPS 分别为 2.54、3.17 和 3.92 元，当前股价对应 P/E 值分别为 17、14 和 11 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：原材料成本大幅波动；项目建设进度不及预期；市场竞争加剧。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,483	3,445	4,354	5,522	7,028
增长率（%）	25.50%	38.74%	26.40%	26.83%	27.27%
归母净利润（百万元）	293	418	522	650	805
增长率（%）	11.70%	42.53%	24.91%	24.66%	23.73%
净资产收益率（%）	13.59%	16.57%	17.51%	18.31%	0.00%
每股收益(元)	1.43	2.04	2.54	3.17	3.92
PE	31	22	17	14	11
PB	4.17	3.56	3.02	2.53	2.11

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图1：公司建有 6 大生产基地



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图2：公司构建了全球营销网络



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图3：公司已建成单产品双基地生产模式



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图4：公司主要产品产能情况

主要产品	设计产能	产能利用率	在建产能	投资建设情况
抗氧化剂	34900	96.70%	60000	2022年1月已投产
光稳定剂（不含中间体）	21700	98.03%	3200	2022年投产
U-pack	16000	69.64%	51500	2022年投产

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图5：公司主要化工园区的产品种类情况

主要化工园区	产品种类
天津经济技术开发区现代产业园	抗氧化剂、光稳定剂、U-pack
宁夏中卫工业园区	抗氧化剂、光稳定剂、U-pack
河北衡水高新技术产业开发区新型功能材料产业园	光稳定剂系列产品及光稳定剂中间体、生物基聚酰胺类及中间体
珠海市高栏港经济区	抗氧化剂、U-pack
浙江省衢州市常山县生态工业园区	光稳定剂系列产品及光稳定剂中间体、生物基聚酰胺类及中间体
内蒙古赤峰市元宝山区资源型城经济转开发试验区	光稳定剂系列产品、阻聚剂、光稳定剂中间体

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	1624	2452	3703	5204	7134	营业收入	2483	3445	4354	5522	7028
货币资金	191	468	1220	2085	3199	营业成本	1806	2520	3213	4094	5234
应收账款	474	576	728	924	1176	营业税金及附加	16	16	20	26	33
其他应收款	281	367	452	559	692	营业费用	84	99	125	159	203
预付款项	25	61	78	99	127	管理费用	108	131	165	210	267
存货	546	893	1139	1451	1855	财务费用	30	47	52	54	66
其他流动资产	107	86	86	86	86	资产减值损失	1	24	15	19	24
非流动资产合计	2189	3126	3016	2886	2690	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	1480	2421	2321	2200	2014	营业利润	343	479	602	748	922
无形资产	209	228	219	210	201	营业外收入	2	1	1	1	1
其他非流动资产	500	477	476	476	476	营业外支出	9	4	4	4	4
资产总计	3813	5578	6719	8090	9825	利润总额	336	476	599	744	919
流动负债合计	1225	2164	2465	2881	3524	所得税	47	50	63	78	97
短期借款	390	656	656	656	656	净利润	290	426	536	666	822
应付账款	271	398	508	647	898	少数股东损益	-3	9	14	16	18
预收款项	0	0	0	0	39	归属母公司净利润	293	418	522	650	805
一年内到期的非流动负债	48	85	85	85	85	EBITDA	480	647	797	963	1163
非流动负债合计	408	788	1155	1523	1890	EPS（元）	1.43	2.04	2.54	3.17	3.92
长期借款	366	733	1100	1468	1835	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	1633	2952	3620	4403	5414	成长能力					
少数股东权益	25	105	119	135	153	营业收入增长	26%	39%	26%	27%	27%
实收资本（或股本）	205	205	205	205	205	营业利润增长	19%	40%	25%	24%	23%
资本公积	915	915	915	915	915	归属于母公司净利润增长	12%	43%	25%	25%	24%
未分配利润	983	1345	1752	2259	2885	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2155	2521	2980	3552	4259	毛利率(%)	27%	27%	26%	26%	26%
负债和所有者权益	3813	5578	6719	8090	9825	净利率(%)	12%	12%	12%	12%	11%
现金流量表						总资产净利润(%)	8%	7%	8%	8%	8%
						ROE(%)	14%	17%	18%	18%	19%
			单位：百万元			偿债能力					
			2020A	2021A	2022E						
经营活动现金流	187	312	549	681	911	资产负债率(%)	43%	53%	54%	54%	55%
净利润	293	418	522	650	805	流动比率	1.33	1.13	1.50	1.81	2.02
折旧摊销	110	132	160	180	196	速动比率	0.88	0.72	1.04	1.30	1.50
财务费用	30	47	52	54	66	营运能力					
应收帐款减少	-115	-102	-152	-195	-252	总资产周转率	0.71	0.73	0.71	0.75	0.78
预收帐款增加	-10	0	0	0	39	应收账款周转率	5.97	6.56	6.68	6.69	6.70
投资活动现金流	-342	-551	-50	-50	0	应付账款周转率	9.98	10.29	9.62	9.57	9.10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.43	2.04	2.54	3.17	3.92
投资收益	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	-0.31	1.10	3.67	4.22	5.43
筹资活动现金流	93	475	253	235	203	每股净资产(最新摊薄)	10.51	12.30	14.53	17.32	20.77
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	172	367	367	367	367	P/E	30.67	21.52	17.23	13.82	11.17
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	4.17	3.56	3.02	2.53	2.11
资本公积增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	20.01	15.45	12.06	9.46	7.19
现金净增加额	-64	226	752	865	1114						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

8 年化工行业研究经验。曾就职于中金公司研究部，从业期间获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526