

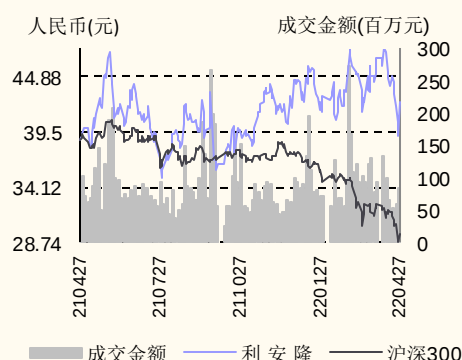
利安隆 (300596.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 42.51 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	2.05
已上市流通 A 股(亿股)	1.91
总市值(亿元)	87.15
年内股价最高最低(元)	47.63/34.98
沪深 300 指数	3896
创业板指	2269

**相关报告**

- 1.《业绩略超预期，推进第二、第三成长曲线-【国金化工】利安隆点评》，2022.3.1
- 2.《业绩持续增长，长期成长向好-【国金化工】利安隆三季报点评》，2021.10.27
- 3.《业绩符合预期，看好后续成长-【国金化工】利安隆中报点评》，2021.8.25
- 4.《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》，2021.4.30

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
业绩超预期增长，第二成长曲线逐步落地**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,483	3,445	4,324	5,418	6,291
营业收入增长率	25.50%	38.74%	25.54%	25.29%	16.12%
归母净利润(百万元)	293	418	552	643	758
归母净利润增长率	11.70%	42.53%	32.29%	16.40%	17.93%
摊薄每股收益(元)	1.429	2.037	2.695	3.137	3.699
每股经营性现金流净额	0.88	1.37	0.88	3.09	4.01
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.59%	16.57%	19.38%	19.87%	20.54%
P/E	27.48	21.97	15.78	13.55	11.49
P/B	3.74	3.64	3.06	2.69	2.36

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 4 月 26 日，公司发布 2021 年一季报，公司 2021 年一季报实现营业收入 10.1 亿元 (同比+23.04%)，实现归母净利润 1.26 亿元 (同比+39.66%)，公司业绩超预期增长，主要系珠海项目一期顺利投产带动公司收入和利润上一新台阶。

经营分析

- **抗氧化剂龙头，产能持续扩张。**根据公告，公司当前已经具备抗氧化剂产能 34900 吨/年，光稳定剂 (不含中间体) 产能 21700 万吨/年，U-Pack 产品产能 16000 吨/年，规模优势以及产品配套优势显著。在建项目方面，公司珠海 6 万吨项目于 2022 年 1 季度建成投产，此外还有 3200 吨/年光稳定剂 (不含中间体) 产能以及 51500 吨/年 U-Pack 产品产能在建。公司珠海项目顺利达产后，将极大程度的补足公司抗氧化剂的产能短板，带动公司收入和盈利上一新台阶。
- **康泰股份并购顺利，打开第二成长曲线。**公司持续推进对润滑油添加剂企业康泰股份的并购，继续对润滑油添加剂产业进行布局。根据公告，4 月 26 日，基本过户完成。公司在天津工厂启动年产 5000 吨水分散抗氧剂项目，同时联合日本顶尖技术人才开发出不同纳米级别的水滑石技术，以利安隆珠海为载体启动了年产 2 万吨合成水滑石项目建设审批程序。

盈利预测与投资建议

- 考虑到公司珠海一期顺利投产，我们修正公司 2022-2024 年归母净利润分别为 5.52 (+3%)、6.43 (-0.2%) 和 7.58 (-0.4%) 亿元；EPS 分别为 2.70、3.14 和 3.70 元。当前市值对应 PE 为 15.78X、13.55X 和 11.49X，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。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,978	2,483	3,445	4,324	5,418	6,291	货币资金	294	191	468	529	671	780
增长率		25.5%	38.7%	25.5%	25.3%	16.1%	应收款项	417	811	971	1,143	1,432	1,663
主营业务成本	-1,400	-1,806	-2,520	-3,094	-3,912	-4,534	存货	595	546	893	975	1,233	1,428
%销售收入	70.8%	72.7%	73.2%	71.5%	72.2%	72.1%	其他流动资产	70	75	120	112	117	127
毛利	579	677	925	1,230	1,506	1,757	流动资产	1,376	1,624	2,452	2,759	3,453	3,999
%销售收入	29.2%	27.3%	26.8%	28.5%	27.8%	27.9%	%总资产	43.7%	42.6%	44.0%	45.6%	49.4%	51.5%
营业税金及附加	-8	-16	-16	-22	-27	-31	长期投资	13	13	0	0	0	0
%销售收入	0.4%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	1,138	1,480	2,421	2,679	2,915	3,128
销售费用	-103	-84	-99	-130	-168	-195	%总资产	36.1%	38.8%	43.4%	44.3%	41.7%	40.3%
%销售收入	5.2%	3.4%	2.9%	3.0%	3.1%	3.1%	无形资产	552	565	584	602	620	637
管理费用	-92	-108	-131	-169	-217	-258	非流动资产	1,774	2,189	3,126	3,287	3,540	3,771
%销售收入	4.7%	4.3%	3.8%	3.9%	4.0%	4.1%	%总资产	56.3%	57.4%	56.0%	54.4%	50.6%	48.5%
研发费用	-80	-102	-151	-190	-244	-283	资产总计	3,150	3,813	5,578	6,045	6,993	7,770
%销售收入	4.0%	4.1%	4.4%	4.4%	4.5%	4.5%	短期借款	432	437	742	1,314	1,602	1,714
息税前利润 (EBIT)	296	367	527	720	850	990	应付款项	464	506	1,000	919	1,162	1,348
%销售收入	14.9%	14.8%	15.3%	16.7%	15.7%	15.7%	其他流动负债	79	281	422	122	152	177
财务费用	-20	-30	-47	-136	-165	-175	流动负债	975	1,225	2,164	2,355	2,916	3,239
%销售收入	1.0%	1.2%	1.4%	3.1%	3.0%	2.8%	长期贷款	193	366	733	733	733	733
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	44	42	55	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,212	1,633	2,952	3,089	3,651	3,973
投资收益	0	0	0	0	0	0	普通股股东权益	1,910	2,155	2,521	2,851	3,237	3,692
%税前利润	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	205	205	205	219	219	219
营业利润	288	343	479	615	716	845	未分配利润	733	983	1,345	1,677	2,062	2,517
营业利润率	14.5%	13.8%	13.9%	14.2%	13.2%	13.4%	少数股东权益	28	25	105	105	105	105
营业外收支	4	-7	-3	3	3	3	负债股东权益合计	3,150	3,813	5,578	6,045	6,993	7,770
税前利润	292	336	476	618	719	848	比率分析						
利润率	14.7%	13.5%	13.8%	14.3%	13.3%	13.5%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-29	-47	-50	-65	-76	-89	每股指标						
所得税率	9.9%	13.8%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	每股收益	1.280	1.429	2.037	2.695	3.137	3.699
净利润	263	290	426	552	643	758	每股净资产	9.315	10.514	12.296	13.906	15.788	18.008
少数股东损益	0	-3	9	0	0	0	每股经营现金净流	0.788	0.878	1.374	0.878	3.093	4.015
归属于母公司的净利润	262	293	418	552	643	758	每股股利	0.192	0.215	0.306	1.010	1.176	1.387
净利率	13.3%	11.8%	12.1%	12.8%	11.9%	12.1%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	13.74%	13.59%	16.57%	19.38%	19.87%	20.54%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	8.33%	7.68%	7.49%	9.14%	9.20%	9.76%
净利润	263	290	426	552	643	758	投入资本收益率	10.34%	10.56%	11.46%	12.88%	13.40%	14.18%
少数股东损益	0	-3	9	0	0	0	增长率						
非现金支出	70	110	135	146	168	190	主营业务收入增长率	32.97%	25.50%	38.74%	25.54%	25.29%	16.12%
非经营收益	27	26	47	121	144	157	EBIT增长率	23.33%	24.20%	43.57%	36.59%	18.09%	16.40%
营运资金变动	-199	-246	-327	-627	-278	-227	净利润增长率	35.86%	11.70%	42.53%	32.29%	16.40%	17.93%
经营活动现金净流	162	180	282	192	677	878	总资产增长率	56.15%	21.05%	46.27%	8.39%	15.67%	11.11%
资本开支	-396	-333	-513	-327	-418	-418	资产管理能力						
投资	-5	-8	-35	0	0	0	应收账款周转天数	58.0	61.2	55.6	58.0	58.0	58.0
其他	41	0	-3	0	0	0	存货周转天数	135.4	115.2	104.2	115.0	115.0	115.0
投资活动现金净流	-360	-342	-551	-327	-418	-418	应付账款周转天数	47.7	50.3	48.5	49.0	49.0	49.0
股权募资	0	0	3	0	0	0	固定资产周转天数	119.8	148.7	126.5	105.7	86.7	75.5
债权募资	166	178	625	534	288	112	偿债能力						
其他	-60	-88	-163	-338	-404	-463	净负债/股东权益	17.06%	27.68%	38.34%	51.37%	49.79%	43.91%
筹资活动现金净流	106	91	465	196	-116	-351	EBIT利息保障倍数	14.8	12.2	11.2	5.3	5.2	5.6
现金净流量	-93	-71	196	61	143	109	资产负债率	38.48%	42.83%	52.92%	51.10%	52.21%	51.13%

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	3	5	11	11	13
增持	0	2	6	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.29	1.35	1.42	1.00

来源：朝阳永续

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。

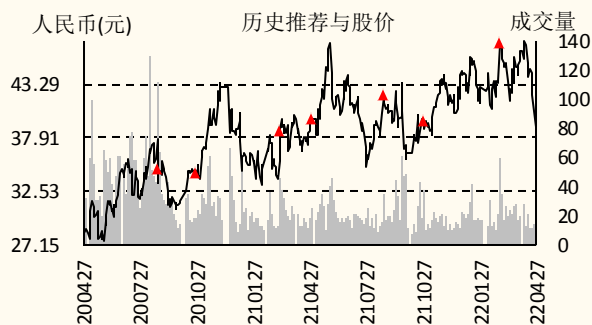
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-08-25	增持	38.23	N/A
2	2020-10-27	增持	34.41	N/A
3	2020-12-20	增持	38.90	N/A
4	2021-03-10	增持	35.98	N/A
5	2021-04-30	增持	39.78	N/A
6	2021-08-25	增持	42.25	N/A
7	2021-10-27	增持	39.73	N/A
8	2022-03-01	增持	47.58	N/A

来源：国金证券研究所


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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供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