

利安隆 (300596.SZ)

2022 年 07 月 12 日

Q2 业绩同比、环比预增，康泰股份并表完成助成长

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

徐正凤（联系人）

蒋跨跃（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

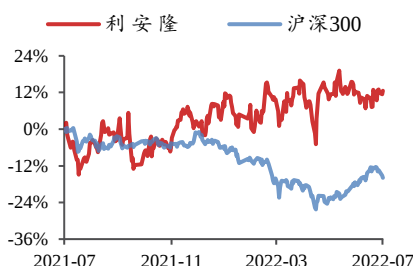
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790122070041

证书编号：S0790122010041

日期	2022/7/12
当前股价(元)	46.25
一年最高最低(元)	49.63/35.08
总市值(亿元)	106.20
流通市值(亿元)	88.46
总股本(亿股)	2.30
流通股本(亿股)	1.91
近 3 个月换手率(%)	53.15

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-扣非净利润同比增长 43.8%，经营效率优化助成长》-2022.4.27

《公司深度报告-润滑油添加剂打造利安隆第二增长曲线》-2022.3.27

《公司信息更新报告-产能释放带动业绩增长，成本转嫁较顺利》-2021.10.26

● Q2 归母净利润同比、环比预增，康泰股份完成并表，维持“买入”评级

7 月 11 日，公司发布 2022 年半年度业绩预告，预计实现归母净利润 2.60-2.75 亿元，同比增长 39.54%-47.59%；对应 Q2 单季度预计实现归母净利润 1.34-1.49 亿元，同比增长 39.58%-55.21%，环比增长 6.35%-18.25%，单季度业绩同比、环比连续增长。我们维持盈利预测不变，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 5.29、6.58、8.17 亿元，EPS 分别为 2.31、2.87、3.56 元/股，当前股价对应 PE 为 20.1、16.1、13.0 倍。2022 年上半年，公司凭借单产品双基地生产保供策略以及全球营销网络的竞争优势，实现业绩稳步增长，康泰股份自 2022 年 5 月并表，我们看好公司打造全球领先的精细化工平台型公司，维持“买入”评级。

● 双基地保供叠加全球营销网络助力销售订单增加，公司业绩稳步提升

据公司公告，2022 年上半年，公司在积极做好疫情防控工作的前提下，扎实推进各基地产能建设，稳定质量、稳定供应，单产品双基地生产保供策略以及全球营销网络在疫情期间发挥突出的竞争优势；公司营销中心加强客户维护和开发，在保证原有客户业务相对稳定的同时大力拓展新客户业务，产品销售订单增加，助力业绩同比、环比实现连续增长。据百川盈孚数据，2022Q2 原材料苯酚、丙烯酸甲酯市场均价分别为 1.07、1.78 万元/吨，环比分别-3.53%、+1.92%。我们认为，随着公司业务规模快速增长，不断提升经营效率将助力盈利能力稳步提升。

● 珠海一期产能逐步释放，康泰股份完成并表，公司成长动力充足

公司珠海一期 6 万吨通用抗氧化剂于 2022 年初投产，产能分批投产有利于补足抗氧化剂产能短板；公司于 2022 年 4 月 26 日完成了对康泰股份并购的过户手续，自 2022 年 5 月纳入合并范围。此外，公司设立合资公司天津奥瑞美主营核酸药物单体业务，联合天津大学在包括聚谷氨酸等医美产品方面进行研发。我们看好公司在夯实抗氧化剂主业的同时，锚定润滑油添加剂领域的广阔发展空间，向打造全球领先的精细化工平台型公司的目标稳步迈进，未来发展空间广阔。

● 风险提示：产能释放进度不及预期、下游需求不及预期、行业竞争加剧等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,483	3,445	4,348	5,586	6,751
YOY(%)	25.5	38.7	26.2	28.5	20.9
归母净利润(百万元)	293	418	529	658	817
YOY(%)	11.7	42.5	26.8	24.3	24.2
毛利率(%)	27.3	26.8	25.8	25.7	25.6
净利率(%)	11.8	12.1	12.2	11.8	12.1
ROE(%)	13.3	16.2	17.4	18.1	18.5
EPS(摊薄/元)	1.28	1.82	2.31	2.87	3.56
P/E(倍)	36.2	25.4	20.1	16.1	13.0
P/B(倍)	4.9	4.2	3.6	3.0	2.4

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1624	2452	3691	4964	5572
现金	191	468	1409	1810	2187
应收票据及应收账款	742	919	1178	1516	1740
其他应收款	13	24	23	38	36
预付账款	25	61	47	92	76
存货	546	893	948	1422	1447
其他流动资产	107	86	86	86	86
非流动资产	2189	3126	3536	3685	3655
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1012	1194	1731	1988	2078
无形资产	209	228	266	291	318
其他非流动资产	969	1704	1539	1405	1258
资产总计	3813	5578	7227	8649	9227
流动负债	1225	2164	3411	4356	4325
短期借款	390	656	1902	2217	2291
应付票据及应付账款	337	696	626	1077	984
其他流动负债	498	811	882	1062	1050
非流动负债	408	788	688	547	380
长期借款	366	733	633	493	325
其他非流动负债	42	55	55	55	55
负债合计	1633	2952	4098	4903	4705
少数股东权益	25	105	116	130	146
股本	205	205	230	230	230
资本公积	915	915	915	915	915
留存收益	1037	1407	1866	2437	3145
归属母公司股东权益	2155	2521	3012	3616	4375
负债和股东权益	3813	5578	7227	8649	9227

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	187	312	357	678	779
净利润	290	426	540	672	834
折旧摊销	110	132	133	180	211
财务费用	30	47	52	72	67
投资损失	-0	-0	0	0	0
营运资金变动	-246	-327	-370	-246	-334
其他经营现金流	3	33	1	1	1
投资活动现金流	-342	-551	-544	-330	-182
资本支出	333	515	410	149	-30
长期投资	-8	-35	0	0	0
其他投资现金流	-17	-71	-134	-181	-212
筹资活动现金流	93	475	-118	-262	-292
短期借款	-2	266	0	0	0
长期借款	172	367	-100	-141	-168
普通股增加	0	0	25	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-78	-158	-42	-122	-125
现金净增加额	-64	226	-305	86	304

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2483	3445	4348	5586	6751
营业成本	1806	2520	3225	4152	5026
营业税金及附加	16	16	20	26	31
营业费用	84	99	116	144	166
管理费用	108	131	165	212	257
研发费用	102	151	191	245	297
财务费用	30	47	52	72	67
资产减值损失	-1	-24	-12	-19	-30
其他收益	15	30	20	5	0
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	-3	-0	-1	-1	-1
营业利润	343	479	609	757	937
营业外收入	2	1	0	0	0
营业外支出	9	4	5	6	5
利润总额	336	476	604	751	932
所得税	47	50	64	79	98
净利润	290	426	540	672	834
少数股东损益	-3	9	11	14	17
归母净利润	293	418	529	658	817
EBITDA	478	666	796	1012	1224
EPS(元)	1.28	1.82	2.31	2.87	3.56

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	25.5	38.7	26.2	28.5	20.9
营业利润(%)	19.3	39.8	27.0	24.3	23.8
归属于母公司净利润(%)	11.7	42.5	26.8	24.3	24.2
获利能力					
毛利率(%)	27.3	26.8	25.8	25.7	25.6
净利率(%)	11.8	12.1	12.2	11.8	12.1
ROE(%)	13.3	16.2	17.4	18.1	18.5
ROIC(%)	10.6	11.8	10.4	11.4	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	42.8	52.9	56.7	56.7	51.0
净负债比率(%)	29.4	39.9	42.7	29.7	14.0
流动比率	1.3	1.1	1.1	1.1	1.3
速动比率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	4.5	4.1	4.1	4.1	4.1
应付账款周转率	5.4	4.9	4.9	4.9	4.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.28	1.82	2.31	2.87	3.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	1.36	1.55	2.95	3.39
每股净资产(最新摊薄)	9.39	10.98	13.01	15.64	18.95
估值比率					
P/E	36.2	25.4	20.1	16.1	13.0
P/B	4.9	4.2	3.6	3.0	2.4
EV/EBITDA	23.6	17.7	15.1	11.7	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的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	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	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