

# 主营业务稳定增长，第二曲线正式启程

## 利安隆(300596)

评级:	买入	股票代码:	300596
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	60.96/36.01
目标价格:		总市值(亿)	137.96
最新收盘价:	60.08	自由流通市值(亿)	119.79
		自由流通股数(百万)	199.38

### 事件概述

2022年8月23日，公司发布2022年中报，2022年上半年公司实现营业收入22.68亿元，同比+40.27%；实现归母净利润2.74亿元，同比+47.25%；实现扣非后净利润2.68亿元，同比+49.55%；基本EPS0.43元。2022年第二季度，公司实现营业收入12.57亿元，同比+58.05%，环比+24.38%；实现归母净利润1.48亿元，同比+54.40%，环比+17.32%。

### 分析判断:

#### ► 抗老化剂业务稳定增长，成本优化稳健经营。

2022年以来，在国际原油价格高位延续态势下，公司保持整体经营稳健良好。2022年上半年，公司主营业务实现持续稳定增长，具体来看，抗氧化剂、光稳定剂、U-pack分别实现销售收入7.95/10.10/2.41亿元，分别同比+30.62%/+30.59%/+56.65%；实现毛利润1.65/3.79/0.25亿元，分别同比+35.09%/+33.92%/+75.08%。此外，今年收购的锦州康泰为公司业绩提供增量，2022年5-6月，实现销售收入1.17亿元，较上年同期+50.80%。三费率方面，公司实现稳中有降，2022年上半年公司期间费用率为11.33%，同比-1.34pct。其中销售费用、管理费用率和财务费用率分别为2.56%/7.45%/1.32%，分别同比-0.77/-0.58/0.01pct，财务费用率上升主要由于借款增加导致利息费用增加，以及欧元及日元贬值，汇兑损失增加。此外，截止2021年底，公司前五大客户合计占比不足10%，公司对下游单一大客户依赖性低，公司可以充分将原材料波动传导到下游客户，从而保证利润相对稳定。我们预计，未来公司将依托在高分子材料抗老化助剂领域扎实的基础，在行业集中度加速提升的前景下，持续扩大市场份额。

#### ► 第二生命曲线正式启程，多项业务齐头并进。

据Kline & Co及上海市润滑油品行业协会的数据，全球润滑油添加剂市场规模2019年已增长至151亿美元，预计至2023年将达到185亿美元，按照我国润滑油添加剂需求量全球占比超过20%保守预测，国内规模将达38亿美元。公司锚定润滑油添加剂领域的广阔发展空间，2022上半年已完成对锦州康泰润滑油添加剂有限公司99.82%的股权收购。锦州康泰现有9.3万吨润滑油单剂、复合剂产能，另有在建5万吨单剂产能将于2022年4季度建成投产，届时总产能将达14.3万吨，商品量达10.4亿吨，产值达20亿元。公司积极布局的润滑油添加剂领域第二生命曲线，与公司目前产品、客户具有协同效应，有利于公司在核心产品上扩大市场供应和客户供应保障能力，建立全球同行业的优势地位，为实现公司的长期战略规划奠定坚实基础，进一步提升公司的抗风险能力。

此外，公司内部核酸药赛道和合成生物学赛道整合成立生命科学部。核酸药赛道公司与吉玛基因合作成立奥瑞芙生物医药有限公司，已在天津汉沽基地开启6吨中试车间建设，并已建成生命科学研究所以，深入研发核酸药物单体技术；合成生物学赛道，公司已与天津大学建立产学研合作关系，目前已顺利完成聚谷氨酸和红景天苷两个创新成果的所有权转让并积极对接其他项目。作为前沿领域的生命科学第三曲线未来将为公司业绩成长注入新的动力。

#### ► 主营产品项目相继投产，紧抓进口替代机遇。

近期，由于原材料价格高企、欧洲天然气短缺，以及高温干旱持续用电紧张，占据全球抗氧化剂市占率30%以

上的国际化工巨头巴斯夫供给脆弱性上升，有利于中国供应链自主可控的国家战略的推进，势必进一步加快国产替代进程。公司目前以中国总部、香港国际总部双核驱动，美国公司、德国公司、日本公司、国内华南办事处、华东办事处、西北办事处，以及遍布全球的分销网络已建设完成，现收入占比中 60%来自国内，40%来自海外。2022 年以来公司实现多个主营产品和配套项目投产，目前珠海一期 60000 吨抗氧化剂建设已全面建成投产，未来将极大补足公司抗氧化剂的产能短板，为实现持续增长和有效扩大市场奠定良好的基础；赤峰基地 6000 吨受阻胺类光稳定剂已于 2021 年产能试车完毕，2022 年初已开始释放产能；凯亚基地 3200 吨受阻胺类光稳定剂与天津汉沽基地 5000 吨水分散剂项目预计第 4 季度投产；以利安隆珠海为载体启动的年产 20000 吨合成水滑石项目也已取得环评通过批复意见。依据公司目前的产能设计与规划，2023 年公司总产值将达到 60 亿左右。我们预计，随着公司产能项目完成，公司有望抓住进口替代机遇，成为中国地区和亚太市场的领军企业。

## 投资建议

近年来国产替代步伐加快，公司主营产品持续稳定增长。我们调整此前 2022 年的盈利预测，并新增 23、24 年预测，预计公司 2022-2024 年公司营业收入分别为 47.86/58.95/70.77 亿元（此前 22 年为 39.52 亿元），同比 +38.9%/+23.2%/+20.0%；2022-2024 年归母净利润分别为 5.83/7.42/9.56 亿元（此前 22 年为 5.18 亿元），同比 +39.6%/+27.3%/+28.8%；EPS 分别为 2.54/3.23/4.16 元，对应 2022 年 9 月 9 日收盘价 60.08 元，PE 分别为 24/19/14 倍。公司珠海抗氧化剂一期项目已建成投产，填补公司产能缺口，有助于公司扩大市场份额。此外，公司第二成长曲线已为公司贡献可观业绩，未来将伴随第三曲线持续为公司营收提供增量，我们看好公司未来多条产线齐头并进发展，维持“买入”评级。

## 风险提示

原材料波动加剧风险，下游需求低于预期、项目建设不及预期。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,483	3,445	4,786	5,895	7,077
YoY (%)	25.5%	38.7%	38.9%	23.2%	20.0%
归母净利润(百万元)	293	418	583	742	956
YoY (%)	11.7%	42.5%	39.6%	27.3%	28.8%
毛利率 (%)	27.3%	26.8%	26.3%	26.6%	27.6%
每股收益 (元)	1.43	2.04	2.54	3.23	4.16
ROE	13.6%	16.6%	15.3%	16.3%	17.3%
市盈率	42.01	29.50	23.66	18.59	14.44

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：杨伟

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,445	4,786	5,895	7,077	净利润	426	589	752	967
YoY (%)	38.7%	38.9%	23.2%	20.0%	折旧和摊销	135	200	227	259
营业成本	2,520	3,528	4,328	5,127	营运资金变动	-327	-578	46	-543
营业税金及附加	16	25	30	36	经营活动现金流	312	268	1,088	753
销售费用	99	146	176	213	资本开支	-513	-889	-960	-937
管理费用	131	191	236	283	投资	-35	9	10	9
财务费用	47	54	59	64	投资活动现金流	-551	-881	-950	-928
研发费用	151	206	255	306	股权募资	3	817	0	0
资产减值损失	-24	-3	-3	-3	债务募资	625	133	155	166
投资收益	0	0	0	0	筹资活动现金流	475	796	96	102
营业利润	479	669	854	1,099	现金净流量	226	183	234	-73
营业外收支	-3	0	0	0					
利润总额	476	669	854	1,099	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	50	80	103	132	<b>成长能力</b>				
净利润	426	589	752	967	营业收入增长率	38.7%	38.9%	23.2%	20.0%
归属于母公司净利润	418	583	742	956	净利润增长率	42.5%	39.6%	27.3%	28.8%
YoY (%)	42.5%	39.6%	27.3%	28.8%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	2.04	2.54	3.23	4.16	毛利率	26.8%	26.3%	26.6%	27.6%
					净利率	12.1%	12.2%	12.6%	13.5%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	7.5%	8.1%	8.7%	9.7%
货币资金	468	651	885	813	净资产收益率 ROE	16.6%	15.3%	16.3%	17.3%
预付款项	61	71	88	108	<b>偿债能力</b>				
存货	893	1,293	1,327	1,772	流动比率	1.13	1.37	1.32	1.37
其他流动资产	1,030	1,362	1,666	1,936	速动比率	<b>0.66</b>	<b>0.79</b>	<b>0.83</b>	<b>0.80</b>
流动资产合计	2,452	3,377	3,967	4,628	现金比率	0.22	0.26	0.29	0.24
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	52.9%	45.2%	44.8%	42.4%
固定资产	1,194	1,360	1,480	1,575	<b>经营效率</b>				
无形资产	228	245	262	279	总资产周转率	0.73	0.75	0.75	0.77
非流动资产合计	3,126	3,802	4,520	5,183	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	5,578	7,179	8,487	9,811	每股收益	2.04	2.54	3.23	4.16
短期借款	656	789	944	1,110	每股净资产	12.30	16.64	19.87	24.03
应付账款及票据	696	729	1,003	1,064	每股经营现金流	1.52	1.17	4.74	3.28
其他流动负债	811	942	1,069	1,199	每股股利	0.31	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,164	2,460	3,016	3,373	<b>估值分析</b>				
长期借款	733	733	733	733	PE	29.50	23.66	18.59	14.44
其他长期负债	55	55	55	55	PB	3.64	3.61	3.02	2.50
非流动负债合计	788	788	788	788					
负债合计	2,952	3,248	3,804	4,161					
股本	205	230	230	230					
少数股东权益	105	111	121	132					
股东权益合计	2,626	3,931	4,683	5,650					
负债和股东权益合计	5,578	7,179	8,487	9,811					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

杨伟：华西证券研究所化工行业首席分析师，化学工程硕士，近三年化工实业经验，证券行业从业经验九年。2014年水晶球第三名，2015-2016年新财富分析师团队核心成员。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。