

**利安隆 (300596.SZ)**
**业绩略超预期，多线业务并行发展步伐稳健**

2022年10月25日

**——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）**
**毕挥（联系人）**

jinyiteng@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

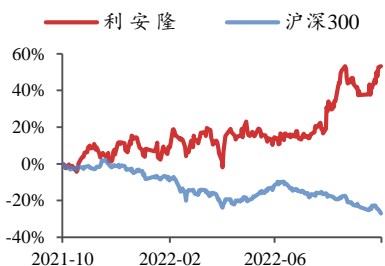
bihui@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790122070041

证书编号：S0790121070017

日期	2022/10/24
当前股价(元)	61.03
一年最高最低(元)	62.31/38.03
总市值(亿元)	140.14
流通市值(亿元)	121.68
总股本(亿股)	2.30
流通股本(亿股)	1.99
近3个月换手率(%)	78.0

**股价走势图**


数据来源：聚源

**相关研究报告**

《业绩符合预期，多线业务并行发展成长可期——公司信息更新报告》-2022.8.23

《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》-2022.7.12

《扣非净利润同比增长43.8%，经营效率优化助成长——公司信息更新报告》-2022.4.27

**● 三季报业绩略超预期，多线业务并行发展步伐稳健，维持“买入”评级**

公司发布2022年三季报，前三季度实现营收35.94亿元，同比+42.33%；归母净利润4.35亿元，同比+45.16%；对应Q3单季度营收13.27亿元，同比+45.99%、环比+5.54%；归母净利润1.61亿元，同比+41.72%、环比+8.53%，业绩略超预期。考虑锦州康泰并表，我们上调公司盈利预测，预计公司2022-2024年归母净利润分别为6.09、8.02、10.33亿元（原值5.29、6.58、8.17），EPS分别为2.65、3.49、4.50元/股（原值2.31、2.87、3.56），当前股价对应PE为19.7、14.9、11.6倍。我们看好公司向打造全球领先的精细化工平台型公司的目标稳步迈进，维持“买入”评级。

**● 扣非净利润同比增长49.26%，珠海、内蒙基地项目陆续转固**

2022年前三季度，公司经营规模增长、销售订单增加，营收同比增长42.33%，营业成本同比增长43.10%；实现扣非净利润4.25亿元，同比+49.26%；毛利率、净利率、期间费用率分别为25.82%、12.11%、11.47%，同比分别-0.40pcts、+0.24pcts、-1.01pcts。Q3单季度毛利率、净利率、期间费用率分别为24.58%、12.12%、11.70%，同比分别-0.66pcts、-0.37pcts、-0.45pcts，环比分别-1.36pcts、-0.66pcts、+0.74pcts。截至2022年三季报，汇率变化导致外币报表折算变化，公司其他综合收益总额958.38万元；固定资产、在建工程总额分别为22.34、8.54亿元，较2021年报分别+87.11%、-30.37%，主要系珠海、内蒙基地部分在建项目转固；无形资产、商誉总额分别为3.06、5.26亿元，较2021年报分别+34.31%、+48.78%，主要系并入锦州康泰所致。我们认为，随着抗老化助剂项目陆续转固及锦州康泰产能释放，公司第一、第二生命曲线发展稳健。

**● 成立新材料子公司，多线业务并行向全球精细化工平台型公司迈进**

2022年10月10日，公司以自有资金投资5,000万元在江苏省苏州市成立全资子公司苏州利安隆新材料有限公司，将主要从事新材料技术推广服务及新材料技术研发，产品主要应用于塑料、涂料、橡胶、化学纤维、胶黏剂等高分子材料等。我们看好公司夯实抗老化剂主业，快速发展润滑油添加剂并积极扩展生命科学业务，多线业务布局打开未来广阔成长空间。

**● 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	4,935	6,174	7,607
YOY(%)	25.5	38.7	43.3	25.1	23.2
归母净利润(百万元)	293	418	609	802	1,033
YOY(%)	11.7	42.5	45.9	31.6	28.8
毛利率(%)	27.3	26.8	25.6	26.5	26.6
净利率(%)	11.7	12.4	12.4	13.0	13.7
ROE(%)	13.3	16.2	19.3	20.5	21.2
EPS(摊薄/元)	1.28	1.82	2.65	3.49	4.50
P/E(倍)	40.9	28.7	19.7	14.9	11.6
P/B(倍)	5.6	4.8	3.9	3.1	2.5

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)						利润表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1624	2452	3510	3961	5214	<b>营业收入</b>	2483	3445	4935	6174	7607
现金	191	468	670	839	1033	营业成本	1806	2520	3670	4540	5588
应收票据及应收账款	742	919	1461	1517	2152	营业税金及附加	16	16	23	29	35
其他应收款	13	24	29	38	45	营业费用	84	99	109	142	167
预付账款	25	61	62	92	97	管理费用	108	131	153	183	221
存货	546	893	1202	1390	1800	研发费用	102	151	206	260	324
其他流动资产	107	86	86	86	86	财务费用	30	47	71	80	59
<b>非流动资产</b>	2198	3126	4158	4107	4032	资产减值损失	-1	-24	-13	-21	-33
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	15	30	15	15	15
固定资产	1012	1194	2353	2451	2488	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	209	228	266	291	318	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	977	1704	1539	1365	1226	资产处置收益	-3	-0	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	3822	5578	7669	8069	9246	<b>营业利润</b>	343	479	695	920	1180
<b>流动负债</b>	1228	2164	3711	3544	3925	营业外收入	2	1	0	0	0
短期借款	390	656	1919	1425	1508	营业外支出	9	4	5	6	5
应付票据及应付账款	337	696	808	1054	1238	<b>利润总额</b>	336	476	690	914	1175
其他流动负债	501	811	983	1065	1179	所得税	47	50	79	109	133
<b>非流动负债</b>	414	788	759	575	387	<b>净利润</b>	290	426	611	805	1042
长期借款	366	733	704	520	332	少数股东损益	-3	9	2	3	9
其他非流动负债	48	55	55	55	55	<b>归属母公司净利润</b>	293	418	609	802	1033
<b>负债合计</b>	1641	2952	4469	4119	4312	EBITDA	478	666	930	1235	1506
少数股东权益	25	105	107	110	120	EPS(元)	1.28	1.82	2.65	3.49	4.50
股本	205	205	230	230	230						
资本公积	915	915	915	915	915	<b>主要财务比率</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
留存收益	1037	1407	1926	2610	3496	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	2155	2521	3092	3839	4814	营业收入(%)	25.5	38.7	43.3	25.1	23.2
<b>负债和股东权益</b>	3822	5578	7669	8069	9246	营业利润(%)	19.3	39.8	45.0	32.4	28.2
						归属于母公司净利润(%)	11.7	42.5	45.9	31.6	28.8
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	27.3	26.8	25.6	26.5	26.6
						净利率(%)	11.7	12.4	12.4	13.0	13.7
						ROE(%)	13.3	16.2	19.3	20.5	21.2
						ROIC(%)	11.9	13.7	13.2	17.5	19.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	43.0	52.9	58.3	51.0	46.6
						净负债比率(%)	29.6	39.8	68.3	33.7	20.8
						流动比率	1.3	1.1	0.9	1.1	1.3
						速动比率	0.8	0.7	0.6	0.7	0.8
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
						应收账款周转率	6.0	6.6	6.6	6.6	6.6
						应付账款周转率	7.3	7.5	7.5	7.5	7.5
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	1.28	1.82	2.65	3.49	4.50
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	1.36	0.79	5.05	2.61
						每股净资产(最新摊薄)	9.39	10.98	13.36	16.61	20.86
						<b>估值比率</b>					
						P/E	40.9	28.7	19.7	14.9	11.6
						P/B	5.6	4.8	3.9	3.1	2.5
						EV/EBITDA	26.5	19.7	15.3	10.9	8.7

现金流量表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	187	312	182	1160	600
净利润	290	426	611	805	1042
折旧摊销	110	132	161	230	256
财务费用	30	47	71	80	59
投资损失	-0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-246	-327	-653	56	-744
其他经营现金流	3	33	-8	-11	-14
<b>投资活动现金流</b>	-342	-551	-1194	-180	-182
资本支出	333	515	1193	179	181
长期投资	-8	-35	0	0	0
其他投资现金流	-0	-2	-1	-1	-1
<b>筹资活动现金流</b>	93	475	-48	-318	-305
短期借款	-2	266	1263	-494	83
长期借款	172	367	-29	-184	-188
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	-1306	359	-200
<b>现金净增加额</b>	-64	226	-1060	662	112

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，属于商业秘密材料，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