

利安隆

300596

审慎增持 (维持)

康泰整合顺利，润滑油添加剂加速国产替代

2022年10月25日

## 市场数据

市场数据日期	2022-10-24
收盘价(元)	61.03
总股本(百万股)	229.62
流通股本(百万股)	199.38
总市值(百万元)	14013.69
流通市值(百万元)	12168.35
净资产(百万元)	3729.27
总资产(百万元)	7484.62
每股净资产(元)	16.24

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证化工】利安隆(300596) 2022年半年报点评: 珠海一期稳步投产, 润滑油添加剂快速增长》2022-09-06

《【兴证化工】利安隆(300596) 2022年一季报及收购公告点评: Q1业绩略超预期, 康泰股份完成资产过户》2022-04-27

《【兴证化工】利安隆(300596) 定增点评: 定增收购康泰股份获批, 打造精细化工平台型公司》2022-04-02

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

吉金

jijin@xyzq.com.cn

S0190522030003

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3445	4802	6427	7776
同比增长	38.7%	39.4%	33.8%	21.0%
归母净利润(百万元)	418	581	798	994
同比增长	42.5%	39.2%	37.4%	24.5%
毛利率	26.8%	25.0%	24.9%	25.3%
净利率	12.4%	12.4%	13.2%	14.1%
净资产收益率	16.6%	16.9%	19.2%	19.8%
每股收益(元)	1.82	2.53	3.48	4.33
每股经营现金流(元)	1.36	1.42	2.43	4.11

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年三季报, 前三季度实现营收 35.94 亿元, 同比增长 42.33%; 归母净利润 4.35 亿元, 同比增长 45.16%; 扣非归母净利润 4.25 亿元, 同比增长 49.26%。2022Q3 单季度营收 13.27 亿元, 同比增长 45.99%, 环比增长 5.44%; 归母净利润 1.61 亿元, 同比增长 41.72%, 环比增长 8.53%; 扣非归母净利润 1.57 亿元, 同比增长 48.76%, 环比增长 10.05%。
- **2022Q3 收入、净利润延续环比增长, 我们判断主要系康泰股份并表所贡献:** 一方面, 康泰股份自 2022 年 5 月并表, 2022Q3 相比上个季度多并入一个月; 另一方面, 目前正处于国内大力提倡“供应链自主可控”的关键窗口期, 润滑油添加剂行业的国产化显著提速。康泰股份现有润滑油添加剂产能 9.3 万吨, 二期新增 5 万吨产能预计年内投产, 凭借上市公司的整合与赋能, 有望巩固国内润滑油添加剂第一梯队的地位。高分子抗老化剂方面, 珠海、内蒙基地正处于投产爬坡阶段, 为公司提供中长期增长动能。
- **维持“审慎增持”的投资评级。** 公司是国内高分子材料抗老化行业的龙头企业, 通过收购康泰股份进军润滑油添加剂市场, 致力于打造全球领先的精细化工平台型公司。我们维持 2022-2024 年公司盈利预测为 5.81 亿元、7.98 亿元、9.94 亿元, 对应 2022 年 10 月 24 日收盘价 PE 为 24.1、17.6、14.1 倍, 维持“审慎增持”的投资评级。

**风险提示:** 公司项目建设慢于预期的风险; 原材料价格波动的风险; 海运运力紧张的风险。

表 1、利安隆分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

主要数据	21-3Q	21-4Q	22-1Q	22-2Q	22-3Q	QOQ	2021-09	2022-09	YOY
营业收入	909	919	1011	1257	1327	46.0%	2525	3594	42.3%
营业成本	679	657	735	931	1001	47.3%	1863	2666	43.1%
毛利	229	262	276	326	326	42.2%	662	928	40.1%
销售费用	23	22	31	27	32	36.5%	77	90	16.5%
管理费用	33	33	36	41	46	39.9%	98	123	25.2%
财务费用	9	17	13	17	12	35.3%	30	42	39.7%
研发费用	45	41	40	52	66	44.3%	110	158	43.4%
资产减值	0	-24	0	-1	-1	-	0	-2	-
公允价值	0	0	0	0	0	-	0	0	-
投资收益	0	0	0	0	0	-	0	0	-19.6%
营业利润	125	128	151	186	176	41.6%	352	513	45.9%
利润总额	123	127	151	185	173	41.4%	350	509	45.4%
归母净利润	113	118	126	148	161	41.7%	300	435	45.2%
EPS	0.494	0.513	0.550	0.645	0.700	41.7%	1.305	1.895	45.2%
销售费用率	2.6%	2.4%	3.1%	2.2%	2.4%	-0.2%	3.0%	2.5%	-0.6%
管理费用率	3.6%	3.6%	3.5%	3.3%	3.5%	-0.2%	3.9%	3.4%	-0.5%
财务费用率	1.0%	1.9%	1.3%	1.4%	0.9%	-0.1%	1.2%	1.2%	0.0%
研发费用率	5.0%	4.5%	4.0%	4.2%	4.9%	-0.1%	4.4%	4.4%	0.0%
所得税率	4.2%	6.4%	16.9%	18.9%	5.4%	1.1%	12.0%	13.7%	1.7%
毛利率	25.2%	28.5%	27.3%	25.9%	24.6%	-0.7%	26.2%	25.8%	-0.4%
净利率	12.5%	12.8%	12.5%	11.8%	12.1%	-0.4%	11.9%	12.1%	0.2%

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院整理

## 附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2452	3618	5065	6448
货币资金	468	852	1390	2031
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	919	1282	1715	2075
预付款项	61	88	117	141
存货	893	1277	1711	2060
其他	110	120	131	141
<b>非流动资产</b>	3126	3395	3507	3580
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1194	1650	2048	2008
在建工程	1227	1027	727	827
无形资产	228	240	253	266
商誉	353	353	353	353
长期待摊费用	3	4	5	6
其他	120	120	120	120
<b>资产总计</b>	5578	7013	8572	10028
<b>流动负债</b>	2164	2461	2963	3144
短期借款	656	650	800	700
应付票据及应付账款	696	996	1334	1606
其他	811	815	828	838
<b>非流动负债</b>	788	990	1289	1589
长期借款	733	933	1233	1533
其他	55	57	56	56
<b>负债合计</b>	2952	3451	4252	4733
股本	205	230	230	230
资本公积	915	1290	1290	1290
未分配利润	1345	1852	2548	3403
少数股东权益	105	119	168	268
<b>股东权益合计</b>	2626	3562	4320	5295
<b>负债及权益合计</b>	5578	7013	8572	10028

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	418	581	798	994
折旧和摊销	132	150	208	246
资产减值准备	30	23	27	22
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	47	58	62	63
投资损失	-0	0	0	0
少数股东损益	9	14	49	101
营运资金的变动	-327	-497	-588	-483
<b>经营活动产生现金流量</b>	312	326	558	943
<b>投资活动产生现金流量</b>	-551	-419	-319	-319
<b>融资活动产生现金流量</b>	475	477	299	17
现金净变动	226	384	538	641
现金的期初余额	177	468	852	1390
现金的期末余额	403	852	1390	2031

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	3445	4802	6427	7776
营业成本	2520	3603	4828	5811
税金及附加	16	22	30	36
销售费用	99	110	140	160
管理费用	131	150	180	200
研发费用	151	180	200	230
财务费用	47	58	62	63
其他收益	30	15	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-6	0	0	0
资产减值损失	-24	-9	-11	-15
资产处置收益	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	479	686	976	1260
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	4	2	2	2
<b>利润总额</b>	476	684	974	1258
所得税	50	89	127	164
<b>净利润</b>	426	595	847	1095
少数股东损益	9	14	49	101
<b>归属母公司净利润</b>	418	581	798	994
<b>EPS(元)</b>	1.82	2.53	3.48	4.33

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	38.7%	39.4%	33.8%	21.0%
营业利润增长率	39.8%	43.0%	42.3%	29.2%
归母净利润增长率	42.5%	39.2%	37.4%	24.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	26.8%	25.0%	24.9%	25.3%
净利率	12.4%	12.4%	13.2%	14.1%
ROE	16.6%	16.9%	19.2%	19.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52.9%	49.2%	49.6%	47.2%
流动比率	1.13	1.47	1.71	2.05
速动比率	0.72	0.95	1.13	1.40
<b>营运能力</b>				
资产周转率	73.4%	76.3%	82.5%	83.6%
应收帐款周转率	619.4%	658.7%	647.4%	619.3%
存货周转率	343.8%	324.3%	315.7%	301.1%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.82	2.53	3.48	4.33
每股经营现金	1.36	1.42	2.43	4.11
每股净资产	10.98	15.00	18.09	21.89
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	33.6	24.1	17.6	14.1
PB	5.6	4.1	3.4	2.8

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100020	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn