

基础化工

2022年10月25日

利安隆 (300596)

——业绩符合预期，抗老化主业规模持续增长，康泰并表开启第二成长曲线

报告原因：有业绩公布需要点评

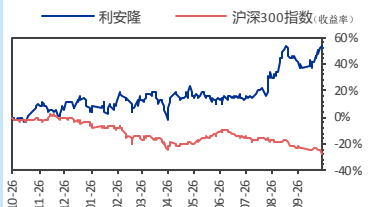
增持 (维持)

市场数据：	2022年10月24日
收盘价(元)	61.03
一年内最高/最低(元)	62.31/38.03
市净率	3.8
息率(分红/股价)	0.50
流通A股市值(百万元)	12168
上证指数/深证成指	2977.56/10694.61

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2022年09月30日
每股净资产(元)	16.24
资产负债率%	48.70
总股本/流通A股(百万)	230/199
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《利安隆(300596)点评：业绩超预期，抗老化剂和润滑油添加剂双轮驱动成长》 2022/08/23

《利安隆(300596)点评：业绩持续快速增长，收购康泰事项落地》 2022/05/05

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818x
maxy@swsresearch.com

投资要点：

- **公司公告**：公司发布2022年三季报，报告期内实现营业收入35.94亿元(YoY+42.33%)，归母净利润4.35亿元(YoY+45.16%)。其中，2022Q3实现营业收入13.27亿元(YoY+45.98%，QoQ+5.57%)，归母净利润约1.61亿元(YoY+42.48%，QoQ+8.78%)，业绩符合预期。
- **抗老化业务规模持续扩大，单产品双基地保供优势逐渐显现**。上半年公司珠海基地一期6万吨抗氧化剂、内蒙基地6000吨光稳定剂、衡水基地3200吨光稳定剂项目按规划逐步建成投产，公司2022Q3末在建工程8.54亿元，同比降低20.11%，环比降低15.36%，在建工程集中转固支撑公司抗老化剂业务持续快速增长。公司布局天津、中卫、衡水、常山、珠海、内蒙六大生产基地，已具有单产品双基地保供能力，支撑公司主业基本盘稳固。此外，公司在抗老化水分散技术取得突破，天津工厂已具备年产5,000吨水分散抗氧剂产能。同时，公司联合日本行业顶尖技术人才开发出不同纳米级别的水滑石技术，珠海基地年产2万吨/年合成水滑石项目环评已通过，有望2024年开始贡献业绩增量。
- **康泰股份完成并表，润滑油添加剂开启第二成长曲线**。上半年公司完成对锦州康泰润滑油添加剂有限公司的并购，合计持有康泰股份99.82%股权，正式进入润滑油添加剂千亿级大市场。锦州康泰与润丰新材和无锡南方形成国内润滑油添加剂行业第一梯队企业，产品品类及规模国内领先。目前拥有产能合计9.3万吨/年，其中单剂合计5.3万吨/年，复合剂产能3万吨/年，中间体产能1万吨/年。未来规划新增产能5万吨/年单剂，弥补之前单剂品类不足的短板，叠加逆全球化趋势带来的全球润滑油添加剂供应链重构，公司润滑油添加剂业务规模及盈利有望加速提升。
- **投资分析意见**：维持2022-2024年盈利预测，预计实现归母净利润5.88、7.63、9.28亿元，对应PE为24X、18X、15X。维持“增持”评级。
- **风险提示**：1)原材料价格大幅波动；2)下游需求不及预期。

财务数据及盈利预测

	2021	22Q1-Q3	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,445	3,594	4,803	6,026	7,018
同比增长率(%)	38.7	42.3	39.4	25.4	16.5
归母净利润(百万元)	418	435	588	763	928
同比增长率(%)	42.5	45.2	40.8	29.7	21.6
每股收益(元/股)	2.04	1.89	2.56	3.32	4.03
毛利率(%)	26.8	25.8	26.1	26.2	26.2
ROE(%)	16.6	11.7	14.1	15.4	15.8
市盈率	34		24	18	15

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,483	3,445	4,803	6,026	7,018
其中: 营业收入	2,483	3,445	4,803	6,026	7,018
减: 营业成本	1,806	2,520	3,552	4,445	5,176
减: 税金及附加	16	16	22	28	33
主营业务利润	660	909	1,229	1,553	1,809
减: 销售费用	84	99	130	157	175
减: 管理费用	108	131	178	217	239
减: 研发费用	102	151	202	253	281
减: 财务费用	30	47	61	56	57
经营性利润	337	480	658	870	1,057
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-6	-6	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-1	-24	-4	-5	-5
加: 投资收益及其他	13	30	16	5	6
营业利润	343	479	671	870	1,058
加: 营业外净收入	-7	-3	0	0	0
利润总额	336	476	671	870	1,058
减: 所得税	47	50	71	92	111
净利润	290	426	600	778	947
少数股东损益	-3	9	12	16	19
归属于母公司所有者的净利润	293	418	588	763	928
全面摊薄总股本	205	205	230	230	230
每股收益 (元)	1.43	2.04	2.56	3.32	4.03

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。