

利安隆 (300596.SZ)

2023 年 01 月 04 日

第三期员工持股计划落地，多线业务打开成长空间

——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）

杨占魁（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

yangzhankui@kysec.cn

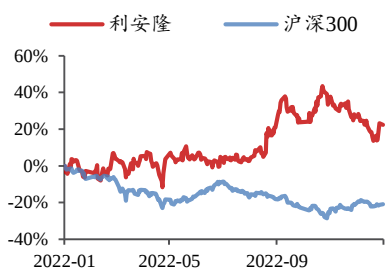
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790122070041

证书编号：S0790122120028

日期	2023/1/3
当前股价(元)	54.13
一年最高最低(元)	64.75/39.02
总市值(亿元)	124.29
流通市值(亿元)	113.11
总股本(亿股)	2.30
流通股本(亿股)	2.09
近 3 个月换手率(%)	61.07

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩略超预期，多线业务并行发展步伐稳健——公司信息更新报告》
-2022.10.25

《业绩符合预期，多线业务并行成长可期——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

● **发布第三期员工持股计划，多线业务带来充足成长动力，维持“买入”评级**
1 月 3 日，公司发布第三期员工持股计划（草案），员工出资金额上限为 25,000 万元，参与对象为公司董监高以及管理人员、业务和技术骨干等合计不超过 600 人。我们维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 6.09、8.02、10.33 亿元，EPS 分别为 2.65、3.49、4.50 元/股，当前股价对应 PE 为 20.4、15.5、12.0 倍。我们认为，第三期员工持股计划落地将助力公司中长期发展，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。

● 第三期员工持股计划落地，绑定人才加速发展

第三期员工持股计划存续期为不超过 24 个月，资金规模上限 25,000 万元，以 2022 年 12 月 30 日收盘价 54.57 元为假设价格，本次拟购买总股数为 458.13 万股，约占公司现有股本总额的 2%。参与对象合计不超过 600 人，其中：参加董事（不含独立董事）、监事和高管共计 10 人，认购总份额预计不超过 3,600 份，占总份额的比例预计为 14.4%；其他员工认购总份额预计不超过 21,400 份，占总份额的比例预计为 85.6%。此前，公司第二期员工持股计划所持有的公司股票共计 506.68 万股至 2022 年 5 月 27 日全部出售完毕。我们认为，第三期员工持股计划接力员工激励，有助于提升公司高管以及骨干员工的积极性，利好公司中长期发展。

● 抗老化助剂及润滑油添加剂项目稳步推进，公司成长动力充足

截至 2022 年 10 月末，**抗老化助剂方面**，公司珠海项目已有 5 条生产线投料并达产，剩余第 6 条生产线预计 2022 年底达产；赤峰基地一期 6000 吨产能已完全释放，二期项目已经启动环评认证工作；衡水凯亚 3200 吨光稳定剂项目已经顺利达产；汉沽基地水分散剂项目已经投产。**添加剂方面**，锦州康泰二期项目预计 2023 年投产，届时单剂产能将达到 10.3 万吨/年，公司同时计划进行一期与二期产能的改扩建工作以及三期项目的规划和评估。**生命科学方面**，RNA 单体核酸项目已于 9 月底中交。我们看好公司夯实抗老化剂主业，积极扩展润滑油添加剂和生命科学业务，多线业务布局打开未来广阔成长空间。

● 风险提示：风险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)	42.4	29.8	20.4	15.5	12.0
P/B(倍)	5.8	4.9	4.1	3.3	2.6

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	3510	3961	5214
现金	191	468	670	839	1033
应收票据及应收账款	742	919	1461	1517	2152
其他应收款	13	24	29	38	45
预付账款	25	61	62	92	97
存货	546	893	1202	1390	1800
其他流动资产	107	86	86	86	86
非流动资产	2198	3126	4158	4107	4032
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1012	1194	2353	2451	2488
无形资产	209	228	266	291	318
其他非流动资产	977	1704	1539	1365	1226
资产总计	3822	5578	7669	8069	9246
流动负债	1228	2164	3711	3544	3925
短期借款	390	656	1919	1425	1508
应付票据及应付账款	337	696	808	1054	1238
其他流动负债	501	811	983	1065	1179
非流动负债	414	788	759	575	387
长期借款	366	733	704	520	332
其他非流动负债	48	55	55	55	55
负债合计	1641	2952	4469	4119	4312
少数股东权益	25	105	107	110	120
股本	205	205	230	230	230
资本公积	915	915	915	915	915
留存收益	1037	1407	1926	2610	3496
归属母公司股东权益	2155	2521	3092	3839	4814
负债和股东权益	3822	5578	7669	8069	9246

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	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
现金净增加额	-64	226	-1060	662	112

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2483	3445	4935	6174	7607
营业成本	1806	2520	3670	4540	5588
营业税金及附加	16	16	23	29	35
营业费用	84	99	109	142	167
管理费用	108	131	153	183	221
研发费用	102	151	206	260	324
财务费用	30	47	71	80	59
资产减值损失	-1	-24	-13	-21	-33
其他收益	15	30	15	15	15
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	695	920	1180
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	690	914	1175
所得税	47	50	79	109	133
净利润	290	426	611	805	1042
少数股东损益	-3	9	2	3	9
归属母公司净利润	293	418	609	802	1033
EBITDA	478	666	930	1235	1506
EPS(元)	1.28	1.82	2.65	3.49	4.50

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	25.5	38.7	43.3	25.1	23.2
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
获利能力					
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
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股指标(元)					
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
估值比率					
P/E	42.4	29.8	20.4	15.5	12.0
P/B	5.8	4.9	4.1	3.3	2.6
EV/EBITDA	27.4	20.4	15.8	11.2	9.0

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9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