

利安隆（300596）：业绩短期承压，多元化发展稳步推进

2023 年 9 月 4 日

强烈推荐/维持

利安隆

公司报告

利安隆发布 2023 年半年报：公司 2023 年 1~6 月实现营业收入为 25.06 亿元，YoY+10.49%，实现归母净利润为 1.83 亿元，YoY-33.43%。

从收入端来看，公司主营高分子材料抗老化助剂承压，新并购的润滑油添加剂业务贡献增量。①主业高分子材料抗老化产品方面，2023 年上半年，受到需求承压的影响，抗氧化剂、光稳定剂产品营收有所下滑，其中抗氧化剂产品营收同比下滑 3.88%至 7.64 亿元、光稳定剂产品营收同比下滑 8.49%至 9.24 亿元；但是公司具备特色的 U-pack 个性化定制产品业务营收同比增长 13.89%至 2.74 亿元。②2022 年完成收购的润滑油添加剂业务贡献增量，该业务上半年实现营收 4.13 亿元。

从利润端来看，公司盈利能力有所下滑。我们预计公司产品下游需求不振或导致产品价格下降，上半年公司综合毛利率同比下滑 7.25 个百分点至 19.30%。其中，抗氧化剂产品毛利率同比下滑 4.70 个百分点至 16.09%，光稳定剂产品毛利率同比下滑 7.14 个百分点至 30.39%，U-pack 产品毛利率同比下滑 4.03 个百分点至 6.47%，润滑油添加剂产品毛利率同比下滑 6.06 个百分点至 14.54%。

主业产品产能持续扩张，培育多元化发展曲线，拓展成长空间。①公司主业高分子材料抗老化助剂方面，已发展成为国内抗老化行业的龙头企业，在管理团队、技术、产品配套、品质、客户服务及营销等各个领域形成了良好的竞争优势。目前公司在全国建有六大生产基地，夯实了单产品双基地生产的保供能力。随着珠海基地抗氧剂新增产能、衡水基地和内蒙基地光稳定剂新增产能的投产达产，公司供应保障能力进一步提升。②润滑油添加剂业务已初具规模，公司并购的锦州康泰处于国内第一梯队，公司原有润滑油添加剂产能 9.3 万吨，新增的康泰二期 5 万吨项目已完成试生产，达产后公司经营规模将进一步扩大，打造新增长点。③生命科学业务处于培育期，公司目前涉及 2 个产业方向，分别是生物砌块和合成生物学，目前各项业务正在有序推进。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司作为国内高分子材料抗老化助剂龙头企业，借助其在创新、产品、技术、服务等方面的优势，进一步做大做强主营业务，同时积极拓展润滑油添加剂业务和生命科学业务，驱动未来持续发展。基于公司 2023 年半年报，我们相应调整公司 2023~2025 年盈利预测。我们预测公司 2023~2025 年净利润分别为 4.39、5.33 和 6.56 亿元，对应 EPS 分别为 1.91、2.32 和 2.86 元，当前股价对应 P/E 值分别为 18、15 和 12 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：下游需求不及预期；原材料成本大幅波动；项目建设进度不及预期；市场竞争加剧。

公司简介：

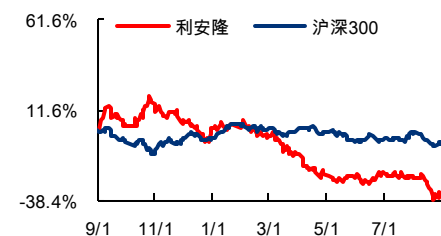
利安隆是全球领先的高分子材料抗老化助剂产品和技术供应商、国家级高新技术企业，主要产品有抗氧化剂、光稳定剂和整体解决方案复配产品 U-pack。公司的研究院，有工艺工程研究所和应用技术研究所，基于各种化学基础科学研究、各类高分子材料助剂生产工艺创新、助剂新产品研究、应用技术研究 and 工业转化技术研究为一体。公司还有完整的 ISO9001 质控体系，有严格的质控程序和手段保证对产品的各项指标进行实时监控，而且还有很多高于同行业标准的创新内控措施，确保品质达到一流。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	63.5-32.61
总市值（亿元）	79.66
流通市值（亿元）	74.39
总股本/流通 A 股（万股）	22,962/22,962
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.28

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuy uzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3,445	4,843	5,314	6,223	7,334
增长率（%）	38.74%	40.59%	9.72%	17.12%	17.84%
归母净利润（百万元）	418	526	439	533	656
增长率（%）	42.53%	25.89%	-16.59%	21.60%	23.00%
净资产收益率（%）	16.57%	13.77%	10.50%	11.48%	12.57%
每股收益(元)	1.82	2.29	1.91	2.32	2.86
PE	19	15	18	15	12
PB	2.82	1.86	1.91	1.72	1.53

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	2452	3445	4380	5667	7088	营业收入	3445	4843	5314	6223	7334
货币资金	468	819	1455	2290	3250	营业成本	2520	3668	4214	4909	5760
应收账款	576	756	829	971	1144	营业税金及附加	16	20	22	26	30
其他应收款	367	339	357	402	473	营业费用	99	122	134	157	185
预付款项	61	117	134	157	152	管理费用	131	173	189	222	261
存货	893	1282	1473	1716	1937	财务费用	47	49	47	53	55
其他流动资产	86	131	131	131	131	资产减值损失	24	31	9	14	15
非流动资产合计	3126	4138	4194	4169	4079	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	2421	3162	3242	3241	3174	营业利润	479	592	495	600	736
无形资产	228	305	283	261	238	营业外收入	1	0	0	0	0
其他非流动资产	477	671	669	668	667	营业外支出	4	10	10	10	10
资产总计	5578	7583	8575	9836	11167	利润总额	476	582	485	590	726
流动负债合计	2164	2485	2748	3173	3559	所得税	50	56	47	57	70
短期借款	656	639	639	639	639	净利润	426	526	439	533	656
应付账款	398	513	589	754	885	少数股东损益	9	0	0	0	0
预收款项	0	1	1	35	42	归属母公司净利润	418	526	439	533	656
一年内到期的非流动负债	85	49	49	49	49	EBITDA	647	840	976	1168	1371
非流动负债合计	788	1169	1539	1908	2277	EPS（元）	1.82	2.29	1.91	2.32	2.86
长期借款	733	1102	1472	1841	2210	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	2952	3655	4287	5081	5836	成长能力					
少数股东权益	105	111	112	112	112	营业收入增长	39%	41%	10%	17%	18%
实收资本（或股本）	205	230	230	230	230	营业利润增长	40%	23%	-16%	21%	23%
资本公积	915	1707	1707	1707	1707	归属于母公司净利润增长	43%	26%	-17%	22%	23%
未分配利润	1345	1786	2102	2516	3026	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2521	3817	4176	4643	5219	毛利率(%)	27%	24%	21%	21%	21%
负债和所有者权益	5578	7583	8575	9836	11167	净利率(%)	12%	11%	8%	9%	9%
现金流量表			单位：百万元			总资产净利润(%)	7%	7%	5%	5%	6%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	17%	14%	11%	11%	13%
经营活动现金流	312	514	893	1085	1226	偿债能力					
净利润	418	526	439	533	656	资产负债率(%)	53%	48%	50%	52%	52%
折旧摊销	132	209	444	525	590	流动比率	1.13	1.50	1.81	2.02	0.00
财务费用	47	49	47	53	55	速动比率	0.72	1.04	1.30	1.50	0.00
应收账款减少	-102	-179	-73	-142	-173	营运能力					
预收账款增加	0	1	0	34	6	总资产周转率	0.73	0.74	0.66	0.68	0.70
投资活动现金流	-551	-501	-500	-500	-500	应收账款周转率	6.56	7.27	6.71	6.91	6.93
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.29	10.63	9.64	9.27	8.95
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.82	2.29	1.91	2.32	2.86
筹资活动现金流	475	258	243	251	234	每股净现金流(最新摊薄)	1.10	1.17	2.77	3.64	4.18
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	12.30	18.62	18.19	20.22	22.73
长期借款增加	367	369	369	369	369	估值比率					
普通股增加	0	25	0	0	0	P/E	19.07	15.15	18.17	14.94	12.14
资本公积增加	0	792	0	0	0	P/B	2.82	1.86	1.91	1.72	1.53
现金净增加额	226	269	636	835	960	EV/EBITDA	12.55	10.64	8.88	7.03	5.55

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

9 年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526