

利安隆（300596.SZ）：产能持续扩张，多元化发展拓展成长空间

2024年4月19日

强烈推荐/维持

利安隆

公司报告

利安隆发布 2023 年年报：公司全年实现营业收入 52.78 亿元，YoY+9.00%，归母净利润 3.62 亿元，YoY-31.05%。公司拟每 10 股派发现金红利 3.44 元（含税）。

从收入端看，产品销量增长带动营收提升。2023 年，公司产品高分子材料抗老化助剂销量同比增长 25.74%，带动抗氧化剂板块、光稳定剂板块、U-pack 板块营收分别同比增长-2.70%、0.32%、23.17%至 16.02 亿元、18.74 亿元、6.38 亿元；润滑油添加剂产品销量同比增长 45.58%，带动润滑油添加剂板块营收同比增长 52.20%至 9.22 亿元。**从利润端看，产品价格下滑导致毛利率同比下降。**2023 年，公司抗氧化剂板块、光稳定剂板块、U-pack 板块、润滑油添加剂板块毛利率分别同比下滑 3.14 个百分点、4.57 个百分点、2.28 个百分点、5.20 个百分点至 17.10%、31.95%、7.16%、11.85%。

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。截至 2023 年末，公司抗老化助剂（含 U-pack）总产能达到 21.54 万吨，在建珠海基地 3 万吨抗氧剂扩产项目预计将于 2024 年 7 月投产。待珠海项目投产后，公司规模效应有望增强，助力公司保持行业领先地位。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，公司现有润滑油添加剂（不含中间体）产能已达到 13.3 万吨，其中二期新产能已于 2023 年投产，随着公司新投产产能的利用率不断提升，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，2023 年年产 6 吨的核酸单体中试装置投产，并于第 4 季度获得首批订单。④并购韩国 IPI 公司，布局高端电子级 PI 材料领域。我们认为，公司主业和新兴业务领域均具有较好的发展前景，多领域业务布局有助于拓展公司成长空间。

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 年年报，我们相应调整公司 2024~2026 年盈利预测。我们预测公司 2024~2026 年净利润分别为 4.26、5.10 和 6.19 亿元，对应 EPS 分别为 1.86、2.22 和 2.69 元，当前股价对应 P/E 值分别为 15、12 和 10 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。目前公司还布局了润滑油添加剂业务、生命科学业务。

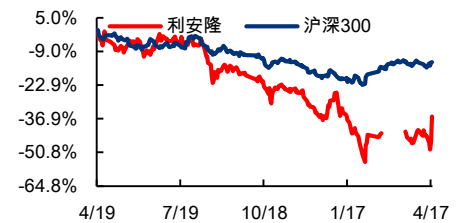
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	42.18-18.91
总市值（亿元）	62.96
流通市值（亿元）	58.8
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	1.16

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

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

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,843	5,278	6,220	7,401	8,973
增长率 (%)	40.59%	9.00%	17.83%	19.00%	21.23%
归母净利润 (百万元)	526	362	426	510	619
增长率 (%)	25.89%	-31.05%	17.57%	19.59%	21.40%
净资产收益率 (%)	13.77%	8.83%	9.57%	10.46%	11.50%
每股收益 (元)	2.29	1.58	1.86	2.22	2.69
PE	12	17	15	12	10
PB	1.47	1.37	1.41	1.29	1.17

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				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	3445	3732	4483	5280	6459	营业收入	4843	5278	6220	7401	8973
货币资金	819	947	1246	1576	2011	营业成本	3668	4234	5017	5972	7239
应收账款	756	939	1106	1316	1595	营业税金及附加	20	36	42	50	61
其他应收款	339	434	494	588	713	营业费用	122	137	161	192	232
预付款项	117	75	88	72	88	管理费用	173	185	219	260	315
存货	1282	1142	1353	1532	1857	财务费用	49	38	51	50	46
其他流动资产	131	196	196	196	196	资产减值损失	31	36	17	19	28
非流动资产合计	4138	4482	4554	4596	4610	公允价值变动收益	0	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	4	4	4	4
固定资产	3162	3438	3525	3581	3608	营业利润	592	411	483	577	700
无形资产	305	353	340	328	315	营业外收入	0	0	0	0	0
其他非流动资产	671	691	689	688	687	营业外支出	10	3	3	3	3
资产总计	7583	8214	9037	9876	11070	利润总额	582	408	480	574	697
流动负债合计	2485	2673	3041	3355	3936	所得税	56	51	59	71	86
短期借款	639	566	566	566	566	净利润	526	358	420	502	610
应付账款	513	517	681	810	982	少数股东损益	0	-5	-6	-7	-8
预收款项	1	2	36	43	52	归属母公司净利润	526	362	426	510	619
一年内到期的非流动负债	49	488	488	488	488	EBITDA	840	737	865	989	1137
非流动负债合计	1169	1261	1335	1409	1483	EPS (元)	2.29	1.58	1.86	2.22	2.69
长期借款	1102	1176	1250	1324	1398	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
负债合计	3655	3934	4376	4764	5418	成长能力					
少数股东权益	111	173	207	241	273	营业收入增长	41%	9%	18%	19%	21%
实收资本(或股本)	230	230	230	230	230	营业利润增长	23%	-31%	17%	19%	21%
资本公积	1707	1709	1709	1709	1709	归属于母公司净利润增长	26%	-31%	18%	20%	21%
未分配利润	1786	2062	2367	2732	3178	获利能力					
归属母公司股东权益合计	3817	4107	4454	4871	5379	毛利率(%)	24%	20%	19%	19%	19%
负债和所有者权益	7583	8214	9037	9876	11070	净利率(%)	11%	7%	7%	7%	7%
现金流量表						单位:百万元					
						总资产净利润(%)					
						ROE(%)					
						偿债能力					
						资产负债率(%)					
						流动比率					
						速动比率					
						营运能力					
						总资产周转率					
						应收账款周转率					
						应付账款周转率					
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)					
						每股净现金流(最新摊薄)					
						每股净资产(最新摊薄)					
						估值比率					
						P/E					
						P/B					
						EV/EBITDA					
经营活动现金流	514	173	714	758	878						
净利润	526	362	426	510	619						
折旧摊销	209	286	328	358	386						
财务费用	49	38	51	50	46						
应收帐款减少	-179	-183	-167	-210	-279						
预收帐款增加	1	1	34	7	9						
投资活动现金流	-501	-621	-400	-400	-400						
公允价值变动收益	0	1	1	1	1						
长期投资减少	0	0	0	0	0						
投资收益	0	4	4	4	4						
筹资活动现金流	258	687	-15	-29	-43						
应付债券增加	0	0	0	0	0						
长期借款增加	369	74	74	74	74						
普通股增加	25	0	0	0	0						
资本公积增加	792	2	0	0	0						
现金净增加额	269	256	299	330	435						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10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、未来也将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