

# 利安隆 (300596.SZ)

## 公司快报

### 盈利改善，多元布局助推持续成长

基础化工 | 其他化学制品III

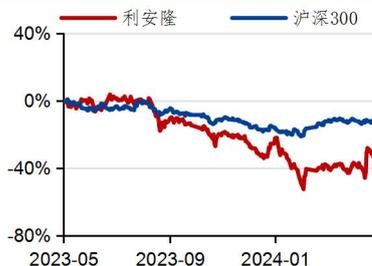
 投资评级 **增持-B(维持)**

 股价(2024-04-29) **30.40 元**

#### 交易数据

总市值(百万元)	6,980.44
流通市值(百万元)	6,518.64
总股本(百万股)	229.62
流通股本(百万股)	214.43
12个月价格区间	40.40/20.32

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	30.77	23.86	-14.22
绝对收益	33.22	35.53	-24.27

 分析师 **骆红永**

 SAC 执业证书编号: S0910523100001  
 luohongyong@huajinsec.cn

#### 相关报告

利安隆：拟增资并购韩国 IPI，切入电子级 PI 市场打造新增长点-华金证券-化工-公司快报-利安隆 2024.1.9

#### 投资要点

- ◆ **事件：**利安隆发布 2023 年报和 2024 年一季报，2023 年实现营收 52.78 亿元，同比增长 9.00%；归母净利润 3.62 亿元，同比减少 31.05%；扣非归母净利润 3.44 亿元，同比减少 33.17%；毛利率 19.78%，同比降低 4.48pct。其中 2023Q4，公司实现营收 14.21 亿元，同比增长 13.84%，环比增长 5.16%；归母净利润 0.80 亿元，同比减少 12.25%，环比减少 20.75%；扣非归母净利润 0.74 亿元，同比减少 16.90%，环比减少 21.18%；毛利率 21.27%，同比提升 1.52pct，环比提升 2.16pct。2024Q1，公司实现营收 13.54 亿元，同比增长 14.17%，环比减少 4.71%；归母净利润 1.07 亿元，同比增长 29.19%，环比增长 34.75%；扣非归母净利润 0.99 亿元，同比增长 23.56%，环比增长 33.49%；毛利率 21.38%，同比提升 2.35pct，环比提升 0.11pct。
- ◆ **量增价减，2023 年业绩承压。**2023 年公司营收实现 9.00% 的增长，主要系公司产品销双增；归母净利润 3.62 亿元，同比减少 31.05%，毛利率 19.78%，同比减少 4.48pct，利润和毛利率出现一定下滑，主要系公司主要产品价格下滑。分产品来看，2023 年公司抗氧化剂、光稳定剂、U-pack、润滑油添加剂收入分别为 16.02、18.74、6.38、9.22 亿元，同比变化-2.7%、0.32%、23.17%、52.20%；毛利率分别为 17.10%、31.95%、7.16%、11.85%，分别同比降低 3.14pct、4.57pct、2.28pct、5.20pct。2023 年出现的行业竞争态势加速了落后产能和竞争力薄弱的企业出清，下游客户订单集中度更加倾向于龙头企业。2023 年公司抗老化助剂、润滑油添加剂产量分别为 11.67、4.79 万吨，同比变化 23.60%、36.23%；销量分别为 11.62、4.73 万吨，同比变化 25.74%、45.58%，进一步提高公司市场占有率。
- ◆ **盈利改善，经营拐点或已出现。**复盘公司近两年经营表现，利安隆业绩（归母净利润）自 2022Q4 开始明显下滑，出现了-23.11%较大同比负增长，并持续扩大到 2023Q3 的-37.59%，2023Q4 业绩同比增长为-12.25%，下滑幅度出现明显缩窄，并在 2024Q1 出现同比 29.19%正增长，业绩明显改善。盈利能力方面，毛利率自 2022Q3 的 24.58%下行至 2022Q4 的 19.75%后继续低位震荡，到 2023Q3 毛利率为 19.11%，2023Q4 毛利率上行至 21.27%，盈利能力出现明显修复，并在 2024Q1 延续改善趋势，提升至 21.38%，公司经营拐点或已显现。
- ◆ **持续提升产能，多元化业务推动可持续发展。**随着珠海基地抗氧剂新增产能、衡水基地内蒙基地光稳定剂新增产能投产达产，加上具有全球产能和市场优势的特殊抗氧化剂、紫外线吸收剂产品，公司产品竞争能力和供应保障能力进一步提升。2023 年，公司完成润滑油添加剂业务二期试生产，完成生命科学业务年产 6 吨 RNA 中间体投产，使得公司的业务规模在化学和生物平台的支持下多线驱动快速增长，品牌影响力和知名度持续增强，产品和技术不断发展。截止 2023 年 12 月底，公司抗老化剂（含 U-pack）、润滑油添加剂（不含中间体）设计产能分别为 21.54、13.3 万吨，产能利用率分别为 59.20%、38.64%。目前公司在建项目有利安隆珠海 3 万吨抗氧化剂扩产项目，预计 2024 年 7 月份投产，生物砌块方面，公司已建成 6 吨中试装置。润滑油添加剂板块，子公司锦州康泰完成三年业绩对赌，2021-2023 年实现



扣非归母净利润合计 1.75 亿元，完成锦州康泰二期产能的建设和投产，加大国际油公司、国际添加剂公司、中石油、中石化等开发力度。同时，积极参与发动机润滑油中国标准创新联盟的中国标准制定，并与国际四大润滑油添加剂公司、国内具有实力的复合剂企业密切合作，构建良好行业发展生态。2023 年 12 月 29 日，利安隆拟以自有资金 2 亿元向宜兴创聚电子材料有限公司增资，利安隆将持有宜兴创聚 51.2% 股权，宜兴创聚将全资并购韩国 IPITECH INC. 100% 股权。交易完成后，宜兴创聚将成为利安隆控股子公司，宜兴创聚和韩国 IPI 将纳入利安隆合并报表范围，开启了公司高端电子级 PI 材料领域和海外公司研发和生产运营的新篇章。预计这些新项目投产将进一步打开未来公司的发展空间。公司 2.0 战略强化为 2028 年新材料事业部营收目标 100 亿元、润滑事业部营收目标 40 亿元，生命科学事业部营收目标 10 亿元。

◆ **投资建议：**利安隆多元业务层次明晰，可持续发展动力足，当前盈利改善，经营拐点或已显现。由于产品景气度和项目进度变化，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年收入分别为 64.72 (原 62.47) /76.09 (原 71.58) /86.21 亿元，同比增长 22.6%/17.6%/13.3%，归母净利润分别为 4.80 (原 5.23) /6.16 (原 6.25) /7.35 亿元，同比增长 32.3%/28.4%/19.4%，对应 PE 分别为 14.6x/11.3x/9.5x；维持“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**行业竞争超预期；需求不及预期；原材料大幅波动；项目进度不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,843	5,278	6,472	7,609	8,621
YoY(%)	40.6	9.0	22.6	17.6	13.3
归母净利润(百万元)	526	362	480	616	735
YoY(%)	25.9	-31.0	32.3	28.4	19.4
毛利率(%)	24.3	19.8	21.0	21.9	22.3
EPS(摊薄/元)	2.29	1.58	2.09	2.68	3.20
ROE(%)	13.4	8.4	10.1	11.6	12.2
P/E(倍)	13.3	19.3	14.6	11.3	9.5
P/B(倍)	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2
净利率(%)	10.9	6.9	7.4	8.1	8.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3445	3732	4468	5143	6223	<b>营业收入</b>	4843	5278	6472	7609	8621
现金	819	947	1162	1308	1518	营业成本	3668	4234	5115	5946	6699
应收票据及应收账款	1069	1359	1366	1838	1994	营业税金及附加	20	36	42	49	56
预付账款	117	75	160	116	197	营业费用	122	137	168	197	223
存货	1282	1142	1550	1664	2277	管理费用	173	185	227	266	302
其他流动资产	156	209	230	217	237	研发费用	208	233	285	335	379
<b>非流动资产</b>	4138	4482	4705	4874	4971	财务费用	49	38	38	45	51
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-36	-49	-46	-62	-69
固定资产	2326	3163	3298	3394	3431	公允价值变动收益	0	1	1	1	1
无形资产	305	353	384	412	443	投资净收益	0	4	1	1	1
其他非流动资产	1507	965	1024	1068	1097	<b>营业利润</b>	592	411	553	710	843
<b>资产总计</b>	7583	8214	9174	10017	11194	营业外收入	0	0	1	0	0
<b>流动负债</b>	2485	2673	3031	3295	3731	营业外支出	10	3	7	6	7
短期借款	639	566	700	800	900	<b>利润总额</b>	582	408	547	705	837
应付票据及应付账款	1103	926	1120	1145	1292	所得税	56	51	68	88	105
其他流动负债	743	1181	1211	1351	1539	<b>税后利润</b>	526	358	479	616	733
<b>非流动负债</b>	1169	1261	1384	1396	1455	少数股东损益	0	-5	-1	1	-3
长期借款	1102	1176	1299	1311	1370	<b>归属母公司净利润</b>	526	362	480	616	735
其他非流动负债	67	85	85	85	85	EBITDA	902	802	929	1137	1316
<b>负债合计</b>	3655	3934	4415	4691	5185						
少数股东权益	111	173	172	173	171	<b>主要财务比率</b>					
股本	230	230	230	230	230	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1707	1709	1709	1709	1709	<b>成长能力</b>					
留存收益	1870	2153	2578	3131	3796	营业收入(%)	40.6	9.0	22.6	17.6	13.3
归属母公司股东权益	3817	4107	4587	5153	5838	营业利润(%)	23.4	-30.5	34.5	28.4	18.8
<b>负债和股东权益</b>	7583	8214	9174	10017	11194	归属于母公司净利润(%)	25.9	-31.0	32.3	28.4	19.4
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	24.3	19.8	21.0	21.9	22.3
						净利率(%)	10.9	6.9	7.4	8.1	8.5
						ROE(%)	13.4	8.4	10.1	11.6	12.2
						ROIC(%)	11.1	7.1	8.0	9.2	9.7
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	48.2	47.9	48.1	46.8	46.3
						流动比率	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7
						速动比率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	4.9	4.3	4.8	4.8	4.5
						应付账款周转率	4.1	4.2	5.0	5.3	5.5
						<b>估值比率</b>					
						P/E	13.3	19.3	14.6	11.3	9.5
						P/B	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2
						EV/EBITDA	8.9	10.5	8.9	7.3	6.4

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)