

业绩持续性增长，多元化发展打开成长空间

利安隆 (300596.SZ)

核心观点

2022 年公司全年销售额保持增长，实现营收 48.43 亿元，同比增长 40.59%，实现归母净利润 5.26 亿元，同比增长 25.89%。同时规划布局了三大板块业务，形成了核心业务第一生命曲线高分子材料抗氧化业务，战略业务第二生命曲线润滑油添加剂业务，新兴业务第三生命曲线生命科学业务。并且第三期员工持股计划落地，为公司持续增长注入动力，利好公司中长期发展。

事件

公司发布 2022 年年度报告

2023 年 4 月 6 日，公司发布 2022 年年度报告。2022 年全年公司实现营收 48.43 亿元，同比增长 40.59%；实现归母净利润 5.26 亿元，同比增长 25.89%；实现扣非归母净利润 5.14 亿元，同比增长 29.64%。2022 年公司综合毛利率为 24.26%。2022Q4 单季度公司实现营收 12.48 亿元，同比增长 35.81%；归母净利润 0.91 亿元，同比减少 23.11%。

简评

核心业务持续稳定增长，抗氧化剂业务持续发展

利安隆深耕行业二十多年，产品覆盖了抗氧化剂、光稳定剂等，是国内唯一的高分子材料抗氧化配套最完整的公司。2022 年抗氧化业务实现营收 42.33 亿元，总营收占比 87.40%。公司客户遍布全球，全球涂料 10 强中的 9 家，全球化工 50 强中的 35 家，全球主要高分子材料企业为公司提供了 60% 以上的销售收入占比。公司分别位于天津、宁夏、常山、衡水、内蒙古、珠海的六大生产基地为全球客户的稳定供应保驾护航。成为全球唯一一家几乎所有产品都有备份工厂的公司，拥有坚实的供货保障。2022 年，公司珠海一期 60000 吨抗氧化剂、51500 吨 U-pack、利安隆凯亚 3200 吨 HALS 建设已全面投产，为公司的持续性发展打下基础。

完成锦州康泰并购重组，打开第二生命曲线

公司入主康泰后，加快其二期项目产能释放，补齐一期项目单剂配套短板，两条业务线在营销体系、技术、产品、供应链、日常运营管理等方面充分协同。康泰原拥有 9.3 万吨产能润滑油添加剂产能，二期新建 5 万吨产能，预计将近期投产，二期产能的建成将显著优化康泰整体的产能结构，有望促使康泰整体产能利用

维持

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 编号:s1440518030004

发布日期：2023 年 04 月 11 日

当前股价：45.81 元

主要数据

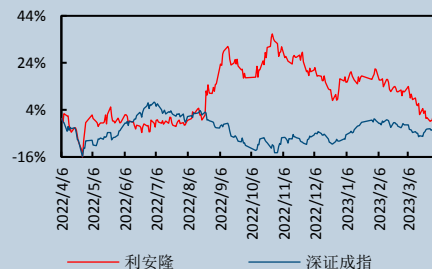
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-12.22/-11.75	-15.37/-21.66	-2.37/-3.27
12 月最高/最低价 (元)		63.50/39.07
总股本 (万股)		22,961.97
流通 A 股 (万股)		20,895.61
总市值 (亿元)		105.19
流通市值 (亿元)		95.72
近 3 月日均成交量 (万)		150.72

主要股东

天津利安隆科技集团有限公司	14.14%
---------------	--------

股价表现



相关研究报告

2022-10-07

【中信建投化学制品】利安隆(300596): 新产能持续投放, 抗氧化剂及润滑油添加剂业务齐头并进

率大幅提升，帮助公司打开第二生命曲线。

向新兴业务生命科学领域迈进，培养第三生命曲线

公司成立生命科学事业部，目前该业务部主要涉及两个产业方向，分别是生物砌块赛道与合成生物学赛道。生物砌块赛道上，公司奥瑞芙年产 6 吨核酸单体中试车间已于 23 年第一季度投料试产。合成生物学赛道，建立了以公司首席科学家孙春光为核心的研发团队，并与天津大学等建立产、学、研合作关系，开始聚谷氨酸和红景天苷两个创新成果的产业化。

第三期员工持股计划落地，彰显公司发展信心

公司分别于 2018 年 3 月、2020 年 3 月实施第一期和第二期员工持股计划，两期员工持股计划实施后，公司业绩保持较好增速。第三期员工持股拟购买总股数为 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，其中董事、监事和高管共计 10 人，认购总份额不超过 3600 份，占总份额的比例预计为 14.4%。第三期员工持股计划接力员工激励，有利于公司完善治理结构，有效调动管理者和公司员工的积极性，为公司持续成长注入动力，利好公司中长期发展。

盈利预测与估值：考虑到公司的新增产能持续性投放，公司业绩有望持续向好，给予公司 2023、2024、2025 年归母净利润分别至 6.39 亿元、7.38 亿元、8.65 亿元，对应 EPS 分别为 2.78 元、3.21 元、3.77 元，对应 PE 分别为 15.5X、13.4X、11.5X。

风险提示：1、下游行业需求不及预期，公司的主营产业抗老化剂的下游需求受到成本端影响，盈利能力不佳开工不高，可能对公司的产品盈利能力造成一定的影响；2、供给过剩风险，近年来国内抗老化剂企业整体扩产较多，行业整体竞争格局更加激烈，可能出现供给过剩风险；3、新增项目投产进度不及预期，目前公司的第二、第三生命曲线均是公司近年来新开发的业务，未来公司的项目投产进度可能不及预期，与此同时客户开拓方面可能也存在一定的潜在风险。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,445	4,843	6,151	7,018	8,029
增长率(%)	38.7	40.6	27.0	14.1	14.4
净利润(百万元)	418	526	639	738	865
增长率(%)	42.5	25.9	21.5	15.5	17.2
毛利率(%)	26.8	24.3	22.1	22.3	22.5
净利率(%)	12.1	10.9	10.4	10.5	10.8
ROE(%)	16.2	13.4	14.2	14.3	14.5
EPS(摊薄/元)	2.04	2.29	2.78	3.21	3.77
P/E(倍)	21.2	18.8	15.5	13.4	11.5
P/B(倍)	3.5	2.6	2.3	2.0	1.7

数据来源：Wind，中信建投

分析师介绍

邓胜

能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk