

增持 (维持)

利安隆 (300596)

Q1 业绩阶段性承压, 员工持股彰显信心

2023年05月01日

### 市场数据

市场数据日期	2023-04-28
收盘价(元)	40.50
总股本(百万股)	229.62
流通股本(百万股)	208.96
净资产(百万元)	3899.75
总资产(百万元)	7960.9
每股净资产(元)	16.98

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

### 相关报告

《【兴证化工】利安隆(300596) 2022 年年报点评: 润滑油添加剂成为新增长点, 在建项目保障中长期成长》2023-04-10

《【兴证化工】利安隆(300596) 2022 年三季报点评: 康泰整合顺利, 润滑油添加剂加速国产替代》2022-10-25

《【兴证化工】利安隆(300596) 2022 年半年报点评: 珠海一期稳步投产, 润滑油添加剂快速增长》2022-09-06

### 分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

吉金

jjjin@xyzq.com.cn

S0190522030003

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年一季报, 实现营收 11.86 亿元, 同比增长 17.37%, 环比减少 4.99%; 归母净利润 0.83 亿元, 同比减少 34.31%, 环比减少 8.48%; 扣非归母净利润 0.80 亿元, 同比减少 36.32%, 环比减少 10.23%。2023Q1 毛利率为 19.03%, 较 2022Q1 降低 8.28 pct, 较 2022Q4 降低 0.72 pct。
- **抗老化剂价格下滑及润滑油添加剂开工不足, 2023Q1 公司业绩阶段性承压。** 2023Q1 公司业绩同比下滑, 主要系需求疲软下抗老化剂价格下行, 以及润滑油添加剂开工率受到疫情及春节假期的影响。截至 2023Q1 末, 公司存货 14.33 亿元, 较 2022 年末增加 1.51 亿元, 主要为提前备货。随着下游塑料、橡胶、涂料、化纤、胶粘剂等行业的开工逐步恢复, 公司抗老化剂业务有望转暖。润滑事业部的锦州康泰二期 5 万吨润滑油添加剂项目于 2023 年 2 月开始投产, 有望把握供应链自主可控的关键窗口期提速发展。
- **公司发布第三期员工持股计划, 彰显对未来发展的信心。** 公司第三期员工持股计划初始拟募集资金总额不超过 1.7 亿元, 其中员工自筹资金不超过 0.85 亿元, 拟通过证券公司融资融券的方式实施, 融资金额不超过 0.85 亿元。参与对象合计不超过 670 人, 其中董监高 10 人, 认购比例预计为 7.82%, 其他员工认购比例预计为 92.18%。本次员工持股计划将通过二级市场购买(包括但不限于竞价交易、大宗交易), 锁定期为 12 个月。
- **投资建议:** 公司是国内高分子材料抗老化剂龙头, 进军润滑油添加剂市场, 致力于打造全球领先的精细化工平台型公司。我们维持公司 2023-2025 年盈利预测分别为 6.45、7.87、8.98 亿元, 2023 年 4 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 14.4、11.8、10.4 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 公司项目建设慢于预期的风险; 原材料价格波动的风险; 行业竞争加剧的风险。

### 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4843	6480	7716	9325
同比增长	40.6%	33.8%	19.1%	20.9%
归母净利润(百万元)	526	645	787	898
同比增长	25.9%	22.7%	22.0%	14.0%
毛利率	24.3%	22.9%	22.9%	21.6%
ROE	13.8%	14.8%	15.5%	15.4%
每股收益(元)	2.29	2.81	3.43	3.91
市盈率	17.7	14.4	11.8	10.4

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、利安隆分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

主要数据	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	23-1Q	QOQ	2021-12	2022-12	YOY
营业收入	1011	1257	1327	1248	1186	17.4%	3445	4843	40.6%
营业成本	735	931	1001	1002	960	30.7%	2520	3668	45.6%
毛利	276	326	326	247	226	-18.2%	925	1175	27.0%
销售费用	31	27	32	32	31	0.4%	99	122	22.9%
管理费用	36	41	46	50	44	24.5%	131	173	31.8%
财务费用	13	17	12	8	11	-12.5%	47	49	4.8%
研发费用	40	52	66	50	33	-16.3%	151	208	37.7%
资产减值	0	-1	-1	-29	0	-	-24	-31	-
公允价值	0	0	0	0	1	-	0	0	-
投资收益	0	0	0	0	0	62.8%	0	0	-19.6%
营业利润	151	186	176	79	100	-33.4%	479	592	23.4%
利润总额	151	185	173	73	100	-33.4%	476	582	22.1%
归母净利润	126	148	161	91	83	-34.3%	418	526	25.9%
EPS	0.550	0.645	0.700	0.395	0.361	-34.3%	1.819	2.290	25.9%
销售费用率	3.1%	2.2%	2.4%	2.6%	2.6%	-0.4pcts	2.9%	2.5%	-0.4pcts
管理费用率	3.5%	3.3%	3.5%	4.0%	3.7%	0.2pcts	3.8%	3.6%	-0.2pcts
财务费用率	1.3%	1.4%	0.9%	0.6%	0.9%	-0.3pcts	1.4%	1.0%	-0.3pcts
研发费用率	4.0%	4.2%	4.9%	4.0%	2.8%	-1.1pcts	4.4%	4.3%	-0.1pcts
所得税率	16.9%	18.9%	5.4%	-18.8%	16.8%	0.0pcts	10.5%	9.6%	-0.9pcts
毛利率	27.3%	25.9%	24.6%	19.7%	19.0%	-8.3pcts	26.8%	24.3%	-2.6pcts
净利率	12.5%	11.8%	12.1%	7.3%	7.0%	-5.5pcts	12.1%	10.9%	-1.3pcts

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院整理

## 附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3445	4091	5157	6466
货币资金	819	591	1012	1439
交易性金融资产	40	40	41	42
应收票据及应收账款	1069	1433	1706	2062
预付款项	117	150	178	219
存货	1282	1755	2090	2568
其他	116	122	129	137
<b>非流动资产</b>	4138	4195	4106	3983
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2326	2640	2723	2682
在建工程	836	568	384	292
无形资产	305	315	325	335
商誉	526	526	526	526
长期待摊费用	5	6	7	8
其他	140	140	140	140
<b>资产总计</b>	7583	8286	9262	10449
<b>流动负债</b>	2485	2631	2917	3324
短期借款	639	400	400	400
应付票据及应付账款	1103	1499	1785	2192
其他	743	732	732	732
<b>非流动负债</b>	1169	1170	1169	1170
长期借款	1102	1102	1102	1102
其他	67	68	67	67
<b>负债合计</b>	3655	3801	4086	4494
股本	230	230	230	230
资本公积	1707	1707	1707	1707
未分配利润	1786	2346	3029	3799
少数股东权益	111	111	111	111
<b>股东权益合计</b>	3928	4485	5176	5955
<b>负债及权益合计</b>	7583	8286	9262	10449

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	526	645	787	898
折旧和摊销	209	259	306	338
资产减值准备	36	26	20	27
资产处置损失	3	0	0	0
公允价值变动损失	-0	0	0	0
财务费用	47	48	42	34
投资损失	-0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-324	-516	-377	-502
<b>经营活动产生现金流量</b>	514	463	777	795
<b>投资活动产生现金流量</b>	-501	-316	-217	-217
<b>融资活动产生现金流量</b>	258	-375	-139	-152
现金净变动	269	-228	421	426
现金的期初余额	403	819	591	1012
现金的期末余额	672	591	1012	1439

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	4843	6480	7716	9325
营业成本	3668	4996	5949	7308
税金及附加	20	27	32	38
销售费用	122	162	193	214
管理费用	173	227	270	308
研发费用	208	279	332	401
财务费用	49	48	42	34
其他收益	28	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-5	0	0	0
资产减值损失	-31	-20	-20	-20
资产处置收益	-3	0	0	0
<b>营业利润</b>	592	723	879	1002
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	10	9	8	9
<b>利润总额</b>	582	714	871	993
所得税	56	69	84	96
<b>净利润</b>	526	645	787	898
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	526	645	787	898
<b>EPS(元)</b>	2.29	2.81	3.43	3.91

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	40.6%	33.8%	19.1%	20.9%
营业利润增长率	23.4%	22.2%	21.6%	14.0%
归母净利润增长率	25.9%	22.7%	22.0%	14.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	24.3%	22.9%	22.9%	21.6%
归母净利率	10.9%	10.0%	10.2%	9.6%
ROE	13.8%	14.8%	15.5%	15.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	48.2%	45.9%	44.1%	43.0%
流动比率	1.39	1.56	1.77	1.95
速动比率	0.87	0.89	1.05	1.17
<b>营运能力</b>				
资产周转率	73.6%	81.7%	87.9%	94.6%
应收帐款周转率	687.9%	693.8%	658.8%	663.3%
存货周转率	329.1%	320.9%	302.0%	306.3%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	2.29	2.81	3.43	3.91
每股经营现金	2.24	2.01	3.39	3.46
每股净资产	16.62	19.05	22.06	25.45
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	17.7	14.4	11.8	10.4
PB	2.4	2.1	1.8	1.6

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn