

增持 (维持)

利安隆 (300596)

润滑油添加剂成为新增长点, 在建项目保障中长期成长

2023年04月10日

市场数据

市场数据日期 2023-04-10

收盘价(元)	43.30
总股本(百万股)	229.62
流通股本(百万股)	208.96
净资产(百万元)	3816.62
总资产(百万元)	7582.82
每股净资产(元)	16.62

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

《【兴证化工】利安隆(300596) 2022年一季报及收购公告点评: Q1业绩略超预期, 康泰股份完成资产过户》2022-04-27

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

吉金

jijin@xyzq.com.cn

S0190522030003

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年年报, 实现营收 48.43 亿元, 同比增长 40.59%; 归母净利润 5.26 亿元, 同比增长 25.89%; 扣非归母净利润 5.14 亿元, 同比增长 29.64%。2022Q4 单季度营收 12.48 亿元, 同比增长 35.81%, 环比下滑 5.89%; 归母净利润 0.91 亿元, 同比下滑 23.11%, 环比下滑 43.63%; 扣非归母净利润 0.89 亿元, 同比下滑 20.36%, 环比下滑 43.33%。2022Q4 单季度毛利率为 19.75%, 较 2021Q4 降低 8.79 pct, 较 2022Q3 降低 4.84 pct。
- **高分子抗氧化剂盈利能力下滑, 润滑油添加剂成为新增长点。**分业务看, 2022 年抗氧化剂、光稳定剂、U-pack 收入分别为 16.46 亿元、18.68 亿元、5.18 亿元, 同比分别增长 26.32%、15.01%、47.49%; 毛利率分别为 20.24%、36.52%、9.43%, 较 2021 年分别减少 0.56 pct、0.04 pct、0.33 pct。润滑油添加剂 2022 年 5 月并表, 贡献收入 6.06 亿元, 毛利率为 17.05%; 锦州康泰全年实现营收 8.4 亿元, 同比增长 59.7%, 净利润 9798.95 万元。
- **丰富的在建项目保障成长, 三条生命曲线齐头并进。**截至 2022 年年报, 公司抗氧化剂(含 U-pack)、润滑油添加剂产能分别为 20.14 万吨、9.3 万吨; 在建项目赤峰基地 5500 吨光稳定剂预计 2023 年底投产, 康泰二期 5 万吨项目预计 2023 年 2 月投产; 环评规划赤峰基地 1.18 万吨/年光稳定剂、凯亚基地 5000 吨 HALS 等项目。公司第三生命曲线生命科学业务, 奥瑞芙年产 6 吨核酸单体中试车间已于 2023 年第一季度投料试产, 聚谷氨酸和红景天苷将于 2023 年实现工业量产, 2023 年目标实现生命科学事业部首年度盈利。
- **投资建议:** 公司是国内高分子材料抗氧化剂龙头, 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。考虑部分抗氧化剂产品盈利下滑, 我们下调 2023-2024 年盈利预测至 6.45、7.87 亿元(原值 7.98、9.94 亿元), 新增 2025 年盈利预测为 8.98 亿元, 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%	14.1%
毛利率	24.3%	22.9%	22.9%	21.6%
ROE	13.8%	14.5%	15.3%	15.2%
每股收益(元)	2.29	2.81	3.43	3.91
市盈率	18.9	15.4	12.6	11.1

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

表 1、利安隆分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

主要数据	21-4Q	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	QOQ	2021-12	2022-12	YOY
营业收入	919	1011	1257	1327	1248	35.8%	3445	4843	40.6%
营业成本	657	735	931	1001	1002	52.5%	2520	3668	45.6%
毛利	262	276	326	326	247	-6.0%	925	1175	27.0%
销售费用	22	31	27	32	32	44.9%	99	122	22.9%
管理费用	33	36	41	46	50	51.4%	131	173	31.8%
财务费用	17	13	17	12	8	-56.1%	47	49	4.8%
研发费用	41	40	52	66	50	22.4%	151	208	37.7%
资产减值	-24	0	-1	-1	-29	-	-24	-31	-
公允价值	0	0	0	0	0	-	0	0	-
投资收益	0	0	0	0	0	-	0	0	-19.6%
营业利润	128	151	186	176	79	-38.4%	479	592	23.4%
利润总额	127	151	185	173	73	-42.2%	476	582	22.1%
归母净利润	118	126	148	161	91	-23.1%	418	526	25.9%
EPS	0.513	0.550	0.645	0.700	0.395	-23.1%	1.819	2.290	25.9%
销售费用率	2.4%	3.1%	2.2%	2.4%	2.6%	0.2pcts	2.9%	2.5%	-0.4pcts
管理费用率	3.6%	3.5%	3.3%	3.5%	4.0%	0.4pcts	3.8%	3.6%	-0.2pcts
财务费用率	1.9%	1.3%	1.4%	0.9%	0.6%	-1.3pcts	1.4%	1.0%	-0.3pcts
研发费用率	4.5%	4.0%	4.2%	4.9%	4.0%	-0.4pcts	4.4%	4.3%	-0.1pcts
所得税率	6.4%	16.9%	18.9%	5.4%	-18.8%	-25.2pcts	10.5%	9.6%	-0.9pcts
毛利率	28.5%	27.3%	25.9%	24.6%	19.7%	-8.8pcts	26.8%	24.3%	-2.6pcts
净利率	12.8%	12.5%	11.8%	12.1%	7.3%	-5.6pcts	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
流动资产	3445	4170	5235	6545
货币资金	819	670	1091	1518
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
非流动资产	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
资产总计	7583	8365	9340	10528
流动负债	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
非流动负债	1169	1170	1169	1170
长期借款	1102	1102	1102	1102
其他	67	68	67	67
负债合计	3655	3801	4086	4494
股本	230	230	230	230
资本公积	1707	1707	1707	1707
未分配利润	1786	2425	3107	3878
少数股东权益	111	111	111	111
股东权益合计	3928	4564	5254	6034
负债及权益合计	7583	8365	9340	10528

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	47	40	32
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
经营活动产生现金流量	514	462	775	794
投资活动产生现金流量	-501	-316	-217	-217
融资活动产生现金流量	258	-295	-137	-150
现金净变动	269	-150	421	427
现金的期初余额	403	819	670	1091
现金的期末余额	672	670	1091	1518

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	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	47	40	32
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
营业利润	592	724	881	1004
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	10	10	10	10
利润总额	582	714	871	994
所得税	56	69	84	96
净利润	526	645	787	898
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	526	645	787	898
EPS(元)	2.29	2.81	3.43	3.91

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	40.6%	33.8%	19.1%	20.9%
营业利润增长率	23.4%	22.3%	21.7%	14.0%
归母净利润增长率	25.9%	22.7%	22.0%	14.1%
盈利能力				
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%	14.5%	15.3%	15.2%
偿债能力				
资产负债率	48.2%	45.4%	43.7%	42.7%
流动比率	1.39	1.58	1.79	1.97
速动比率	0.87	0.92	1.08	1.20
营运能力				
资产周转率	73.6%	81.3%	87.2%	93.9%
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%
每股资料(元)				
每股收益	2.29	2.81	3.43	3.91
每股经营现金	2.24	2.01	3.38	3.46
每股净资产	16.62	19.39	22.40	25.79
估值比率(倍)				
PE	18.9	15.4	12.6	11.1
PB	2.6	2.2	1.9	1.7

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