

# 利安隆 (300596.SZ)

## Q1 业绩符合预期，润滑油添加剂第二曲线打开成长空间

**事件:**公司发布 2023 年一季报，报告期内公司实现营业收入 11.86 亿元，同比+17.37%，环比-4.97%；归母净利润 0.83 亿元，同比增长-34.31%，环比-8.79%，加权平均 ROE 2.15%，折合 EPS 0.36 元/股，一季度业绩符合预期。

**主营抗老化剂市占率稳中有升，产品盈利有望逐渐改善。**抗老化助剂是公司主营的基本盘，拥有抗老化剂（含 U-pack）产能 20.14 万吨，布局天津、中卫、衡水、常山、珠海、内蒙六大生产基地。随着珠海一期 6 万吨抗氧化剂、5.15 万吨 U-pack、利安隆凯亚 3200 吨 HALS 全面投产，公司产品一季度销量稳中有升，但由于全球需求疲软，叠加行业新增产能较多竞争加剧，产品价格下跌盈利能力有所下滑，2023Q1 毛利率 19.03%，同比减少 8.28pct，净利率 7.03%，同比减少 5.36pct；存货 14.33 亿元，同比增加 39.94%；经营现金流净额-1.08 亿元，同比-160.0%，投资活动产生的现金流量净额-0.94 亿元，同比-33.33%，在建工程 9.01 亿元，同比-33.51%，目前在建产能包括赤峰基地 5500 吨光稳定剂项目和中卫基地 6000 吨造粒项目，预计将于 2023 年底投产。随着下游需求复苏，我们预计凭借公司技术和规模优势，产品盈利能力有望逐步修复。

**润滑油添加剂产能快速扩张，第二成长曲线成长可期。**公司并购锦州泰康成功进入润滑油添加剂领域，全球润滑油添加剂市场高度集中，路博润、润英联、雪佛龙奥伦耐和雅富顿占据了全球 85% 以上的市场份额。国内生产企业仅有锦州康泰、瑞丰新材和无锡南方三家第一梯队企业初具规模，目前公司润滑油添加剂产能 9.3 万吨，在建康泰二期 5 万吨项目于 2023 年 2 月投产，随着新产能逐步释放，弥补公司单剂品类不足的短板，成为新的盈利增长点。

**布局生物砌块与合成生物学，培育第三成长曲线。**生物砌块赛道与吉玛基因合作成立奥瑞芙生物医药有限公司，在天津汉沽基地规划建设年产 6 吨核酸单体中试车间已于今年一季度投料生产，合成生物学方面，设立合成生物研究所，完成聚谷氨酸和红景天苷的成果产业化探索，达到并超过技术开发指标，新技术领域的前瞻布局有望为公司抢占未来制高点，为长期持续发展奠定基础。

**盈利预测和投资建议：**我们预计公司 2023~2025 年归母净利润为 6.27/7.69/9.15 亿元，折合 EPS 分别为 2.73、3.35、3.98 元，目前股价对应 PE 估值分别为 15.3/12.5/10.5 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**在建项目投产进度低于预期、原材料价格大幅波动、行业新进入者风险、安全生产风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,445	4,843	5,826	6,991	8,270
增长率 yoy (%)	38.7	40.6	20.3	20.0	18.3
归母净利润(百万元)	418	526	627	769	915
增长率 yoy (%)	42.5	25.9	19.2	22.7	19.0
EPS 最新摊薄(元/股)	1.82	2.29	2.73	3.35	3.98
净资产收益率(%)	16.2	13.4	14.0	14.9	15.2
P/E(倍)	23.0	18.3	15.3	12.5	10.5
P/B(倍)	3.8	2.5	2.2	1.9	1.6

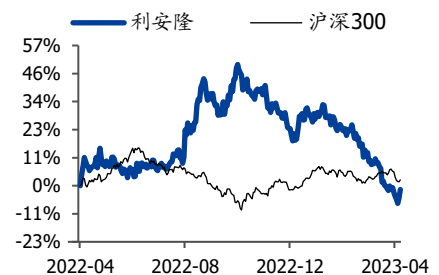
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	塑料
前次评级	买入
4月27日收盘价(元)	41.87
总市值(百万元)	9,614.18
总股本(百万股)	229.62
其中自由流通股(%)	91.00
30日日均成交量(百万股)	1.88

### 股价走势



### 作者

分析师 王席鑫

执业证书编号: S0680518020002

邮箱: wangxixin@gszq.com

分析师 孙琦祥

执业证书编号: S0680518030008

邮箱: sunqixiang@gszq.com

分析师 杜鹏

执业证书编号: S0680520090001

邮箱: dupeng@gszq.com

### 相关研究

1、《利安隆(300596.SZ): 抗氧化剂投产, 公司单季度业绩创历史新高》2022-04-27



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2452	3445	4589	5497	6413
现金	468	819	1502	1802	2132
应收票据及应收账款	919	1069	1520	1587	2088
其他应收款	24	25	34	37	47
预付账款	61	117	97	160	145
存货	893	1282	1305	1779	1870
其他流动资产	86	131	131	131	131
<b>非流动资产</b>	3126	4138	4553	5060	5582
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1194	2326	2686	3094	3518
无形资产	228	305	333	363	390
其他非流动资产	1704	1507	1535	1603	1674
<b>资产总计</b>	5578	7583	9143	10557	11994
<b>流动负债</b>	2164	2485	3659	4519	5268
短期借款	656	639	1520	1904	2448
应付票据及应付账款	696	1103	1096	1526	1576
其他流动负债	811	743	1043	1090	1245
<b>非流动负债</b>	788	1169	1007	850	683
长期借款	733	1102	940	783	616
其他非流动负债	55	67	67	67	67
<b>负债合计</b>	2952	3655	4665	5369	5951
少数股东权益	105	111	113	115	121
股本	205	230	230	230	230
资本公积	915	1707	1707	1707	1707
留存收益	1407	1870	2404	3059	3841
归属母公司股东权益	2521	3817	4364	5073	5923
<b>负债和股东权益</b>	5578	7583	9143	10557	11994

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	312	514	598	1027	1003
净利润	426	526	628	771	921
折旧摊销	132	209	233	288	349
财务费用	47	49	93	118	137
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-327	-324	-356	-149	-403
其他经营现金流	33	53	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-551	-501	-648	-795	-870
资本支出	515	293	415	507	522
长期投资	-35	-40	0	0	0
其他投资现金流	-71	-248	-233	-288	-349
<b>筹资活动现金流</b>	475	258	-148	-296	-368
短期借款	266	-17	1	20	-20
长期借款	367	369	-162	-157	-167
普通股增加	0	25	0	0	0
资本公积增加	0	792	0	0	0
其他筹资现金流	-158	-910	14	-159	-180
<b>现金净增加额</b>	226	269	-198	-63	-234

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3445	4843	5826	6991	8270
营业成本	2520	3668	4399	5243	6203
营业税金及附加	16	20	23	28	33
营业费用	99	122	151	182	215
管理费用	131	173	204	245	289
研发费用	151	208	251	301	356
财务费用	47	49	93	118	137
资产减值损失	-24	-31	6	7	8
其他收益	30	28	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	-3	0	0	0
<b>营业利润</b>	479	592	704	873	1034
营业外收入	1	0	2	1	1
营业外支出	4	10	0	6	5
<b>利润总额</b>	476	582	706	869	1030
所得税	50	56	78	98	109
<b>净利润</b>	426	526	628	771	921
少数股东损益	9	0	2	2	6
<b>归属母公司净利润</b>	418	526	627	769	915
EBITDA	683	878	1003	1239	1475
EPS (元)	1.82	2.29	2.73	3.35	3.98

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	38.7	40.6	20.3	20.0	18.3
营业利润(%)	39.8	23.4	19.0	24.0	18.4
归属于母公司净利润(%)	42.5	25.9	19.2	22.7	19.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.8	24.3	24.5	25.0	25.0
净利率(%)	12.1	10.9	10.8	11.0	11.1
ROE(%)	16.2	13.4	14.0	14.9	15.2
ROIC(%)	12.2	10.7	9.7	10.5	10.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	52.9	48.2	51.0	50.9	49.6
净负债比率(%)	39.9	25.6	27.4	22.6	20.6
流动比率	1.1	1.4	1.3	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.1	4.9	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	4.9	4.1	4.0	4.0	4.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.82	2.29	2.73	3.35	3.98
每股经营现金流(最新摊薄)	1.36	2.24	2.61	4.47	4.37
每股净资产(最新摊薄)	10.98	16.62	19.01	22.09	25.79
<b>估值比率</b>					
P/E	23.0	18.3	15.3	12.5	10.5
P/B	3.8	2.5	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	15.8	12.2	10.9	8.8	7.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com