

# 业绩短期承压，新产能爬坡驱动发展

利安隆 (300596.SZ)

## 核心观点

公司规划布局三大板块业务，第一生命曲线抗老化剂业务稳定增长，第二、第三生命曲线打造新增长点。受下游需求疲软、行业竞争加剧，公司盈利能力短期承压，2023Q1 归母净利润同比、环比下滑。未来随下游需求逐渐修复、新增产能持续投放，公司有望发挥其协同优势，实现主营业务稳步发展，润滑油添加剂及生命科学业务规模快速提升，打开业绩增长新空间。员工持股计划落地，进一步保障公司长远发展。

## 事件

### 公司发布 2023 年一季度报告

2023 年 4 月 26 日公司发布第一季度报告，2023 年 Q1 公司实现营收 11.86 亿元，同比增加 17.37%，环比减少 4.99%；实现归母净利润 0.83 亿元，同比减少 34.31%，环比减少 8.48%；实现扣非归母净利润 0.80 亿元，同比减少 36.32%，环比减少 10.23%。

## 简评

### 下游需求疲软，产品价格下降，盈利能力短期承压

受春节、疫情影响，下游开工率较低，需求相对疲软，产能难以消纳导致短期竞争压力加剧，导致公司主营产品价格下降幅度大于原材料下降幅度，盈利能力短期承压。2023 年 Q1 毛利率为 19.03%，同比减少 8.28%，环比减少 0.72%，销量下降，存货较 2022 年底小幅上升 1.51 亿元。未来随下游需求恢复，价格逐渐回暖，公司盈利能力有望修复。

### 抗老化剂行稳致远，业务版图逐渐完善

公司是全球高分子材料抗老化剂产品配套最完整的公司之一，具备抗氧化剂、光稳定剂、U-pack 等产能，在产品配套、技术创新和客户服务方面具备优势。截至 2022 年底，公司已布局天津、中卫、衡水、常山、珠海和内蒙六大基地，拥有 20.14 万吨抗老化助剂产能，珠海一期 6 万吨抗氧化剂和 5.15 万吨 U-PACK、凯亚基 3200 吨 HALS 已投产，在建产能包括赤峰基地 5500 吨光稳定剂、中卫基地 6000 吨造粒项目，预计 2023 年底投产。未来随下游需求恢复、公司产品布局逐渐完善，公司主营业务稳定增长。

维持

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 编号:s1440518030004

发布日期：2023 年 05 月 08 日

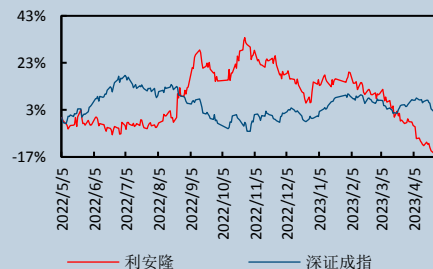
当前股价：40.50 元

## 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
-12.26/-14.47	-26.62/-28.41	-4.73/-17.07
12 月最高/最低价 (元)	63.50/39.45	
总股本 (万股)	22,961.97	
流通 A 股 (万股)	20,895.61	
总市值 (亿元)	93.00	
流通市值 (亿元)	84.63	
近 3 月日均成交量 (万)	159.76	
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

- 2023-04-11 【中信建投化学制品】利安隆(300596): 业绩持续性增长, 多元化发展打开成长空间
- 2022-10-07 【中信建投化学制品】利安隆(300596): 新产能持续投放, 抗老化剂及润滑油添加剂业务齐头并进

### 第二生命曲线有序推进，生命科学业务扬帆起航

公司收购锦州康泰，布局润滑油添加剂领域，目前锦州康泰已拥有 9.3 万吨/年产能，二期 5 万吨产能投产在即，有效解决康泰一期产能错配、开工率不足问题，补齐单剂品类不足短板，提高产能利用率。依托公司 72 小时快速响应服务与单产品双基地的保供优势，利用技术、供应链、客户和营销渠道的协同优势，公司润滑油添加剂业务持续向好。此外，公司积极探索新的业务增长点，拓展第三生命曲线，生物砌块、合成生物齐头并进。在生物砌块方面，公司与吉玛基因共同出资设立子公司奥瑞芙，年产 6 万吨核酸单体中试车间已于 23 年 Q1 投产；在合成生物领域，公司与天津大学建立合作关系，开展聚谷氨酸和红景天苷产业化工作。未来随第二、第三生命曲线持续推进，公司盈利能力有望提升。

### 重视员工激励，持股计划绑定核心人才

公司目前已发布三期员工持股计划，第三期员工持股计划近期落地，资金上限为 1.7 亿元，拟购买总股数为 311.53 万股，约占公司现有股本总额的 1.36%，参与对象合计不超过 670 人。本次员工持股计划涉及员工范围更广，有望实现员工与公司利益共享，调动管理者和员工积极性，利好公司长期发展。

**盈利预测与估值：**考虑到下游需求逐渐恢复、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 14.2X、12.3X、10.5X。

**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)	19.4	17.2	14.2	12.3	10.5
P/B(倍)	3.2	2.4	2.1	1.8	1.5

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 2103 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