东兴证券 DONGXING SECURITIES

利安隆（300596）：项目建设有序推进，拟涉足润滑油添加剂打开更大市场空间

2021 年 03 月 10 日

强烈推荐/维持

利安隆 公司报告

利安隆发布 2020 年年报：全年实现营业收入为 24.83 亿元，YoY+25.5%，归母净利润为 2.93 亿元，YoY+11.7%，对应 EPS 为 1.43 元。

高分子材料抗老化助剂行业前景向好。据 Markets and Markets 的相关统计数据和恒州博智（QYResearch）调研分析，2019 年全球抗老化助剂市场总规模超过 1000 亿元，其中单剂市场规模（抗氧化剂、紫外线吸收剂和 HALS 光稳定剂）超过 800 亿元，再加上复配剂的增量，总市场规模超过 1000 亿元。抗老化助剂作为高分子材料提升性能的必添辅助剂，由于下游高分子材料未来很长一段时间增速较好，抗老化助剂将较长时期保持稳定的增长；同时，随着消费升级和产业升级，进一步提升高分子材料抗老化性能是今后一段时期的技术热点，抗老化助剂对下游高分子材料的渗透率将会进一步提升。因此，从中长期来看，高分子材料抗老化助剂行业前景向好，将保持良好的增长势头。

公司已发展成为国内抗老化行业的龙头企业，在管理团队、技术、产品配套、品质、客户服务及营销等各个领域形成了良好的竞争优势，和全球行业巨头的运营能力、创新能力和客户群分布正在靠近。2020 年受新冠疫情影响，欧美部分下游客户出现订单延后或需求快速下滑等情形，公司及时调配资源，部分产品出口转内销，导致中国和亚太市场增长超预期，圆满实现了 2020 年年初设定的销售目标。此外，公司坚持以客户为中心，持续提升服务水平，在 2019 年占销售额 92.02%以上的客户选择在 2020 年继续向利安隆采购，客户满意度和忠诚度不断提升；公司多维度开户新客户，保持可持续发展，。2020 年公司成交客户总数同比增长 35.58%。

公司项目建设有序推进，产品产能持续扩张。截至 2020 年底，公司拥有抗氧化剂产能 34900 吨、光稳定剂（不含中间体）产能 21100 吨。公司中卫、常山、珠海、凯亚基地均有在建项目，其中珠海项目预计 2021 年 Q4 建成投产、凯亚项目预计 2021 年 Q2 开工建设。2020 年新增的中卫 4000 吨高分子功能助剂项目已进入试生产阶段。公司将在今年内制定满足 2023 年之后目标的产能规划，包括国内产能建设和产能国际化问题。

拟涉足润滑油添加剂，为公司打开一个更大的新千亿级市场空间。据全球咨询和研究公司克莱恩（Kline&Co）及上海市润滑油品行业协会的数据，2019 年全球润滑油添加剂市场规模约 151 亿美元，预计至 2023 年将达到 185 亿美元，其中国内市场规模约 38 亿美元。公司拟收购锦州康泰股份，标的公司是国内润滑油添加剂行业第一梯队企业。润滑油添加剂行业进入壁垒高，需要长期的积淀，康泰股份是国内润滑油添加剂行业仅有的三家规模化企业之一，有成熟的产品线布局、领先的人力资源储备和技术储备。在并购完成后，公司将充分发挥与康泰股份在技术研发、运营管理、销售布局等方面的协同效应，强化整合促进内生式增长，实现优势互补，促进共同发展。

公司盈利预测及投资评级：基于公司 2020 年年报，我们相应调整公司 2021~2022 年盈利预测。我们预测公司 2021~2023 年净利润分别为 4.01、5.20 和 6.74 亿元，对应 EPS 分别为 1.96、2.54 和 3.29 元，当前股价对应

公司简介：

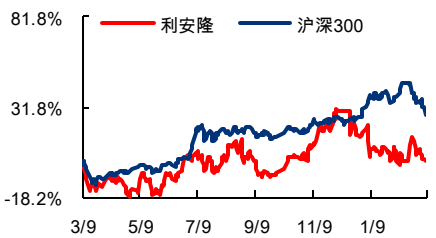
利安隆是全球领先的高分子材料抗老化助剂产品和技术供应商、国家级高新技术企业，主要产品有抗氧化剂、光稳定剂和整体解决方案复配产品 U-pack。公司的研究院，有工艺工程研究所和应用技术研究所，基于各种化学基础科学研究、各类高分子材料助剂生产工艺创新、助剂新产品研究、应用技术研究和工业转化技术研究为一体。公司还有完整的 IS09001 质控体系，有严格的质控程序和手段保证对产品的各项指标进行实时监控，而且还有很多高于同行业标准的创新内控措施，确保品质达到一流。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	44.0-27.47
总市值（亿元）	70.15
流通市值（亿元）	62.37
总股本/流通 A 股（万股）	20,501/18,225
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.65

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030 liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480516110002

P/E 值分别为 17、13 和 10 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：原材料成本大幅波动；项目建设进度不及预期；市场竞争加剧。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,978	2,483	3,087	4,088	4,782
增长率（%）	32.97%	25.50%	24.34%	32.42%	16.98%
归母净利润（百万元）	262	293	401	520	674
增长率（%）	35.86%	11.70%	36.93%	29.57%	29.72%
净资产收益率（%）	13.74%	13.59%	15.97%	17.49%	18.90%
每股收益(元)	1.28	1.43	1.96	2.54	3.29
PE	27	24	17	13	10
PB	3.67	3.25	2.79	2.36	1.97

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	1376	1624	2370	3364	4432	**营业收入**	1978	2483	3087	4088	4782
货币资金	294	191	638	1113	1850	**营业成本**	1400	1806	2197	2926	3356
应收账款	359	474	589	780	912	营业税金及附加	8	16	20	27	31
其他应收款	13	281	341	441	502	营业费用	103	84	104	138	161
预付款项	29	25	30	40	46	管理费用	92	108	134	178	208
存货	595	546	664	884	1014	财务费用	20	30	37	41	44
其他流动资产	87	107	107	107	107	资产减值损失	1	1	8	14	10
非流动资产合计	1774	2189	2147	2034	1910	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	1138	1480	1446	1342	1225	**营业利润**	288	343	473	610	790
无形资产	195	209	202	194	187	营业外收入	6	2	2	2	2
其他非流动资产	441	500	499	498	498	营业外支出	2	9	9	9	9
资产总计	3150	3813	4517	5398	6342	**利润总额**	292	336	466	603	783
流动负债合计	975	1225	1399	1649	1823	所得税	29	47	64	83	108
短期借款	392	390	390	390	390	**净利润**	263	290	401	520	674
应付账款	226	271	348	464	532	少数股东损益	0	-3	0	0	0
预收款项	10	0	0	0	0	归属母公司净利润	262	293	401	520	674
一年内到期的非流	40	48	48	48	48	EBITDA	382	480	645	807	1001
非流动负债合计	238	408	581	753	926	**EPS（元）**	1.28	1.43	1.96	2.54	3.29
长期借款	193	366	538	711	883	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	1212	1633	1979	2402	2749	**成长能力**					
少数股东权益	28	25	25	25	25	营业收入增长	33%	26%	24%	32%	17%
实收资本（或股本）	205	205	205	205	205	营业利润增长	25%	19%	38%	29%	29%
资本公积	915	915	915	915	915	归属于母公司净利	36%	12%	37%	30%	30%
未分配利润	733	983	1300	1708	2236	**获利能力**					
归属母公司股东权	1910	2155	2513	2972	3568	毛利率(%)	29%	27%	29%	28%	30%
负债和所有者权益	3150	3813	4517	5398	6342	净利率(%)	13%	12%	13%	13%	14%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	8%	8%	9%	10%	11%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	14%	14%	16%	17%	19%
经营活动现金流	166	187	455	453	737	**偿债能力**					
净利润	262	293	401	520	674	资产负债率(%)	38%	43%	44%	44%	43%
折旧摊销	70	110	143	163	174	流动比率	1.41	1.33	1.69	2.04	2.43
财务费用	20	30	37	41	44	速动比率	0.80	0.88	1.22	1.50	1.87
应收账款减少	-89	-115	-115	-191	-132	**营运能力**					
预收帐款增加	8	-10	0	0	0	总资产周转率	0.77	0.71	0.74	0.82	0.81
投资活动现金流	-360	-342	-100	-50	-50	应收账款周转率	6.30	5.97	5.81	5.97	5.65
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.81	9.98	9.97	10.07	9.61
长期股权投资减少	1	0	0	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.28	1.43	1.96	2.54	3.29
筹资活动现金流	104	93	92	72	50	每股净现金流(最新	-0.43	-0.31	2.18	2.31	3.60
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	9.32	10.51	12.26	14.50	17.40
长期借款增加	123	172	172	172	172	**估值比率**					
普通股增加	25	0	0	0	0	P/E	26.74	23.94	17.49	13.50	10.40
资本公积增加	575	0	0	0	0	P/B	3.67	3.25	2.79	2.36	1.97
现金净增加额	-89	-64	447	474	737	EV/EBITDA	19.24	15.90	11.40	8.74	6.48

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司财报点评	利安隆(300596.SZ)：市场竞争力强，长期成长性确定	2020-08-25
公司财报点评	利安隆(300596.SZ)：Q4 业绩低于预期，持续看好长期发展	2020-03-03
公司事件点评报告	利安隆（300596）：获评国家技术中心，高分子材料抗老剂龙头竞争力显著	2020-01-10
公司事件点评报告	利安隆（300596）战略合作驱动技术创新，资源整合完善产业链	2019-09-20
公司财报点评	利安隆（300596）年报点评：业绩符合预期，新产能带来新成长	2019-03-27
公司深度报告	利安隆公司深度报告之二：扬全品类之帆，乘炼化一体化东风	2019-03-06
公司深度报告	利安隆公司深度报告之一：让材料驻颜有术	2018-07-24

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士，CFA 持证人。曾就职于中金公司研究部，7 年化工行业研究经验。从业期间获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526