

公司研究

产能释放带动业绩稳步增长，康泰股份并表开启第二增长曲线

——利安隆（300596.SZ）2022 年半年度业绩预告

要点

事件：7 月 11 日，公司发布 2022 年半年度业绩预告。2022 年上半年公司预计实现归母净利润 2.60-2.75 亿元，同比增长 39.5%-47.6%；预计实现扣非后归母净利润 2.50-2.65 亿元，同比增长 39.4%-47.8%。2022 年 Q2 公司预计实现归母净利润 1.34-1.49 亿元，同比上涨 39.4%-55.1%，环比上涨 6.0%-17.8%。

点评：

产能持续放量带动业绩稳增，单产品双基地有效规避经营风险。2022 年上半年公司业绩的稳步增长主要来自于新增产能的持续释放，其中利安隆珠海基地 6 万吨/年抗氧化剂产能于 2022 年 1 月建成投产，叠加利安隆中卫和利安隆科润两大生产基地 2021 年新增产能的放量，助力公司抗老化剂主业实现稳步增长。截至目前，公司已经建有利安隆天津、利安隆珠海等六大生产基地，受益于公司单产品双基地的生产保供策略，公司也有效避免了 2022 年上半年国内疫情多点散发对于公司正常生产经营的影响。

抗老化助剂新增产能年内陆续投产，推动公司业务长期成长。公司凯亚基地 3200 吨/年的受阻胺类光稳定剂产能和天津汉沽基地 5000 吨/年水分散剂产能预计于 2022 年 Q4 建成投产，此外公司年内还将建成 51500 吨/年的 U-Pack 项目。此外，公司还在建有 20000 吨/年合成水滑石项目，该项目技术为公司联合日本行业顶尖技术人才共同开发。伴随着后续新增产能的陆续建成投产，将为公司抗老化助剂主业提供充足的增长动力，助力公司业务长期成长。

康泰股份正式并表，开启第二条增长曲线。公司于 2022 年 4 月 26 日完成了对于康泰股份并购的过户手续，目前公司合计持有康泰股份 99.8166% 的股权，2022 年 5 月泰康股份纳入公司报表合并范围。截至目前康泰股份共拥有润滑油添加剂产能 9.3 万吨/年，此外康泰二期 5 万吨/年润滑油添加剂项目也即将正式投产。泰康股份的并入使得公司打开了除抗老化助剂外的第二道全新的成长曲线，为公司长期快速成长奠定坚实基础。同时，康泰二期的建成也将进一步优化康泰股份自身的产品结构，带动康泰股份整体产能利用率的提升。

盈利预测、估值与评级：受益于新增产能的持续释放，公司业绩维持稳步增长。我们维持公司盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 6.05、7.90、9.28 亿元。伴随着抗老化助剂相关产能的陆续投产和释放，公司主业将保持长期稳定快速增长，此外康泰股份的注入也将为公司打造第二成长曲线，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险，产能建设不及预期，下游需求不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,483	3,445	4,829	6,017	7,601
营业收入增长率	25.50%	38.74%	40.20%	24.59%	26.32%
净利润（百万元）	293	418	605	790	928
净利润增长率	11.70%	42.53%	44.92%	30.52%	17.49%
EPS（元）	1.43	2.04	2.64	3.44	4.04
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.59%	16.57%	17.39%	18.90%	18.61%
P/E	32	22	17	13	11
P/B	4.4	3.7	3.0	2.5	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-07-11，2020-2021 年公司总股本为 2.05 亿股，2022 年及以后公司总股本为 2.30 亿股。

买入（维持）

当前价：45.79 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：周家诺

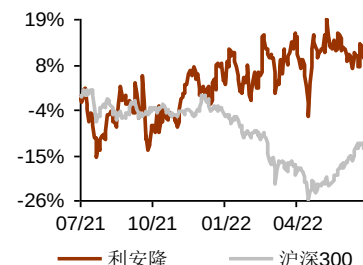
021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.30
总市值(亿元):	105.14
一年最低/最高(元):	34.84/49.63
近 3 月换手率:	43.79%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.42	-9.91	25.82
绝对	-0.48	-3.04	11.41

资料来源：Wind

相关研报

抗老化剂放量 Q1 业绩大增，康泰过户完成打造第二成长曲线——利安隆（300596.SZ）2022 年一季报点评（2022-04-26）

收购康泰股份获批，公司润滑油添加剂业务扬帆起航——利安隆（300596.SZ）公告点评（2022-03-31）

抗老化助剂龙头持续扩增产能，加速布局润滑油添加剂领域——利安隆（300596.SZ）动态跟踪报告（2022-03-16）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,483	3,445	4,829	6,017	7,601
营业成本	1,806	2,520	3,593	4,442	5,689
折旧和摊销	108	132	175	217	254
税金及附加	16	16	22	28	35
销售费用	84	99	139	173	219
管理费用	108	131	184	229	289
研发费用	102	151	212	264	334
财务费用	30	47	4	10	17
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	343	479	699	909	1,066
利润总额	336	476	690	900	1,057
所得税	47	50	77	102	121
净利润	290	426	614	798	937
少数股东损益	-3	9	9	9	9
归属母公司净利润	293	418	605	790	928
EPS(元)	1.43	2.04	2.64	3.44	4.04

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	187	312	206	613	647
净利润	293	418	605	790	928
折旧摊销	108	132	175	217	254
净营运资金增加	148	21	714	531	719
其他	-362	-258	-1,289	-924	-1,254
投资活动产生现金流	-342	-551	-550	-475	-350
净资本支出	-333	-513	-550	-450	-350
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-9	-38	0	-25	0
融资活动现金流	93	475	359	-20	-138
股本变化	0	0	25	0	0
债务净变化	178	672	9	83	-1
无息负债变化	243	647	140	226	331
净现金流	-64	226	15	119	158

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	27.3%	26.8%	25.6%	26.2%	25.2%
EBITDA 率	20.2%	20.7%	18.6%	19.1%	17.8%
EBIT 率	15.8%	16.9%	14.9%	15.5%	14.5%
税前净利润率	13.5%	13.8%	14.3%	15.0%	13.9%
归母净利润率	11.8%	12.1%	12.5%	13.1%	12.2%
ROA	7.6%	7.6%	9.2%	10.4%	10.6%
ROE (摊薄)	13.6%	16.6%	17.4%	18.9%	18.6%
经营性 ROIC	10.9%	13.3%	12.6%	14.2%	14.6%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	43%	53%	46%	44%	42%
流动比率	1.33	1.13	1.37	1.50	1.69
速动比率	0.88	0.72	0.87	0.94	1.05
归母权益/有息债务	2.68	1.71	2.35	2.67	3.19
有形资产/有息债务	4.02	3.37	4.07	4.48	5.19

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	3,813	5,578	6,695	7,711	8,858
货币资金	191	468	483	602	760
交易性金融资产	8	0	0	0	0
应收账款	474	576	867	1,080	1,364
应收票据	268	343	483	602	760
其他应收款 (合计)	13	24	29	36	45
存货	546	893	1,179	1,463	1,879
其他流动资产	99	86	86	86	86
流动资产合计	1,624	2,452	3,194	3,952	5,002
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,012	1,194	1,518	1,753	1,893
在建工程	469	1,227	1,183	1,097	980
无形资产	209	228	273	317	360
商誉	353	353	353	353	353
其他非流动资产	108	97	97	97	97
非流动资产合计	2,189	3,126	3,501	3,759	3,855
总负债	1,633	2,952	3,101	3,410	3,740
短期借款	390	656	666	748	747
应付账款	271	398	539	666	853
应付票据	66	298	278	344	440
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	196	315	315	315	315
流动负债合计	1,225	2,164	2,325	2,634	2,964
长期借款	366	733	733	733	733
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	30	40	40	40	40
非流动负债合计	408	788	776	776	776
股东权益	2,180	2,626	3,594	4,301	5,118
股本	205	205	230	230	230
公积金	969	977	1,422	1,422	1,422
未分配利润	983	1,345	1,834	2,532	3,341
归属母公司权益	2,155	2,521	3,480	4,178	4,987
少数股东权益	25	105	114	122	131

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	3.37%	2.88%	2.88%	2.88%	2.88%
管理费用率	4.35%	3.80%	3.80%	3.80%	3.80%
财务费用率	1.21%	1.36%	0.09%	0.17%	0.23%
研发费用率	4.09%	4.39%	4.39%	4.39%	4.39%
所得税率	14%	11%	11%	11%	11%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.22	0.31	0.40	0.52	0.61
每股经营现金流	0.91	1.52	0.90	2.67	2.82
每股净资产	10.51	12.30	15.16	18.20	21.72
每股销售收入	12.11	16.80	21.03	26.20	33.10

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	32	22	17	13	11
PB	4.4	3.7	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	20.5	15.4	13.6	10.7	9.1
股息率	0.5%	0.7%	0.9%	1.1%	1.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE