

2020年12月19日

并购润滑油添加剂龙头，快速切入千亿赛道

利安隆(300596)

评级:	买入	股票代码:	300596
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	44.58/26.51
目标价格:		总市值(亿)	79.75
最新收盘价:	38.9	自由流通市值(亿)	70.90
		自由流通股数(百万)	182.25

事件概述

1、2020年12月18日，公司发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案》的公告，拟以发行股份及支付现金的方式收购韩谦、禹培根、韩光剑、禹虎背等35名自然人所持标的公司合计70.8480%股权，作价暂定为48,176.64万元，拟以发行股份及支付现金的方式收购曹建影、赵敬涛、赵敬丹等10名自然人所持标的公司合计21.3629%股权，作价暂定为11,407.79万元。其中，公司拟以现金方式支付交易对价的30%，以上市公司股票支付交易对价的70%。同时，公司拟向不超过35名特定对象发行股票募集配套资金，发行价格为28.26元/股。

2、公司发布《拟现金收购锦州康泰润滑油添加剂股份有限公司少数股东权益的公告》，拟以不超过8000万元现金收购康泰股份其他股东所持合计不超过7.7891%股权。此次收购完成后公司将持有康泰股份100%股权。

分析判断:

► 拟收购行业龙头协同发展，进军千亿润滑油添加剂市场

公司为国内高分子材料抗老化助剂行业龙头，随着新增产能持续投产，公司在未来成长确定的基础上开始布局更多精细化工产业，于2017年起开始涉足润滑油添加剂的研发和储备，已取得多项研发和技术储备。此次拟收购的标的公司康泰股份主营业务为润滑油添加剂的研发生产和销售，在润滑油添加剂行业处于国内第一梯队。2017-2020H1康泰股份营业收入分别为5.42/5.65/5.61/2.08亿元，归母净利润分别为0.51/0.39/0.53/0.21亿元。同时，康泰股份业绩补偿义务人承诺标的公司2021-2023年平均净利润为5,650万元，累计净利润为16,950万元。此次收购预计总体作价不超过6.76亿元，对应公司2019年净利润估值为13倍，与同类型上市公司瑞丰新材相比本次收购标的估值具有较大的优势。

本次交易完成后，公司将凭借上市公司平台、优秀的管理经营以及下游客户资源对康泰股份产品和客户进行升级打造，快速切入润滑油添加剂千亿空间的市场；同时，公司在珠海基地已大规模布局润滑油使用的液体高效抗氧化剂，未来随着珠海二期项目的建成，公司将有望成为国内润滑油添加剂龙头，大幅提升公司盈利能力。

► 市场空间巨大，国产替代需求强烈

根据克莱恩和上海润滑油品行业协会数据及预测显示，全球润滑油添加剂市场规模将由2018年的143亿美元稳步增长至2023年的185亿美元，到2023年我国润滑油市场需求约占全球20.6%，市场规模约38亿美元。目前路博润、雪弗龙奥伦耐、润英联、雅富顿四大国际巨头占据全球85%以上的市场份额，国内民企中仅有瑞丰新材、康泰股份、无锡南方具有一定的规模。由于国内润滑油添加剂市场起步较晚，与国际巨头存在较大差距，目前中高端市场主要被国际知名企业占据，高端产品几乎依赖进口，根据2019年海关统计数据显示，除四大国际巨头在国内生产销售外，我国还直接进口润滑油添加剂超过33万吨，国内润滑油添加剂市场进口替代需求非常强烈，未来存在极大市场空间。

► 员工持股计划落地，彰显公司信心

2020年11月16日公司公告，公司第二期员工持股计划已完成购买，累计买入506.7万股，成交金额为1.92

亿元，成交均价 37.88 元/股，公司核心高管及 425 名员工参与了本次员工持股计划的认购，存续期为 2 年，锁定期为 2020 年 11 月 13 日至 2021 年 11 月 12 日。公司本次员工持股计划将提升公司核心高管及骨干员工的动力，同时彰显公司对未来发展的信心。

投资建议

由于本次并购尚存在不确定性，所以暂不考虑本次并购对公司业绩的影响，我们维持此前盈利预测不变，预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 25.37/31.57/39.52 亿元，增速分别为 28.2%/24.4%/25.2%，归母净利润分别为 3.28/4.34/5.18 亿元，增速分别为 24.9%/32.4%/19.5%，EPS 分别为 1.60/2.12/2.53 元，当前股价对应 PE 分别为 24/18/15 倍。公司为国内抗老化助剂行业龙头，下游客户资源覆盖大部分全球龙头化工企业，此次拟并购国内润滑油添加剂龙头康泰股份，快速切入千亿市场，我们看好公司未来发展，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期，并购项目业绩不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,488	1,978	2,537	3,157	3,952
YoY (%)	30.2%	33.0%	28.2%	24.4%	25.2%
归母净利润(百万元)	193	262	328	434	518
YoY (%)	47.9%	35.9%	24.9%	32.4%	19.5%
毛利率 (%)	31.1%	29.2%	30.0%	31.5%	30.8%
每股收益 (元)	0.94	1.28	1.60	2.12	2.53
ROE	18.0%	13.7%	14.4%	15.7%	15.6%
市盈率	41.31	30.40	24.34	18.38	15.39

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：杨伟

联系人：毛晓龙

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn

邮箱：maoxl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

SAC NO:

联系电话:

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,978	2,537	3,157	3,952	净利润	263	329	436	520
YoY (%)	33.0%	28.2%	24.4%	25.2%	折旧和摊销	70	92	101	98
营业成本	1,400	1,776	2,162	2,736	营运资金变动	-199	-161	-143	-173
营业税金及附加	8	15	17	22	经营活动现金流	166	279	425	477
销售费用	103	127	174	221	资本开支	-396	-643	-408	-363
管理费用	92	114	138	178	投资	-5	0	0	0
财务费用	20	25	32	30	投资活动现金流	-360	-643	-405	-359
资产减值损失	-1	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	0	4	4	5	债务募资	686	436	-70	-47
营业利润	288	375	517	615	筹资活动现金流	104	406	-107	-82
营业外收支	4	7	2	-2	现金净流量	-89	42	-88	36
利润总额	292	382	519	613					
所得税	29	53	83	93	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	263	329	436	520	成长能力				
归属于母公司净利润	262	328	434	518	营业收入增长率	33.0%	28.2%	24.4%	25.2%
YoY (%)	35.9%	24.9%	32.4%	19.5%	净利润增长率	35.9%	24.9%	32.4%	19.5%
每股收益	1.28	1.60	2.12	2.53	盈利能力				
					毛利率	29.2%	30.0%	31.5%	30.8%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率	13.3%	13.0%	13.8%	13.2%
货币资金	294	336	248	284	总资产收益率 ROA	8.3%	7.9%	9.2%	9.5%
预付款项	29	33	41	52	净资产收益率 ROE	13.7%	14.4%	15.7%	15.6%
存货	595	760	923	1,169	偿债能力				
其他流动资产	458	638	752	907	流动比率	1.41	1.10	1.17	1.29
流动资产合计	1,376	1,766	1,964	2,411	速动比率	0.77	0.61	0.60	0.64
长期股权投资	0	0	0	1	现金比率	0.30	0.21	0.15	0.15
固定资产	650	891	1,113	1,351	资产负债率	38.5%	44.3%	40.7%	38.5%
无形资产	195	247	294	343	经营效率				
非流动资产合计	1,774	2,376	2,731	3,041	总资产周转率	0.63	0.61	0.67	0.72
资产合计	3,150	4,142	4,695	5,452	每股指标 (元)				
短期借款	392	828	758	711	每股收益	1.28	1.60	2.12	2.53
应付账款及票据	330	457	541	691	每股净资产	9.32	11.11	13.44	16.19
其他流动负债	253	313	373	461	每股经营现金流	0.81	1.36	2.07	2.33
流动负债合计	975	1,598	1,672	1,863	每股股利	0.19	0.00	0.00	0.00
长期借款	193	193	193	193	估值分析				
其他长期负债	44	44	44	44	PE	30.40	24.34	18.38	15.39
非流动负债合计	238	238	238	238	PB	3.94	3.50	2.89	2.40
负债合计	1,212	1,836	1,909	2,101					
股本	205	205	205	205					
少数股东权益	28	29	31	33					
股东权益合计	1,938	2,306	2,786	3,351					
负债和股东权益合计	3,150	4,142	4,695	5,452					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

杨伟：华西证券研究所化工行业首席分析师，化学工程硕士，近三年化工实业经验，证券行业从业经验九年。2014年水晶球第三名，2015-2016年新财富分析师团队核心成员。

毛晓龙：助理分析师，化学工程与工艺学士，工商管理硕士，五年化工实业经验，两年买方从业经验，2020年加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。