



2017-04-20

公司点评报告

买入/首次

利安隆 (300596)

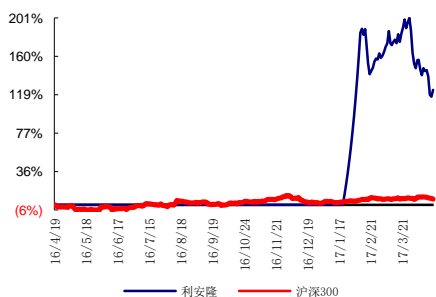
目标价: 52.17

昨收盘: 36.37

化工 化学制品

专注高分子材料抗氧化领域，国内领军国际新星——利安隆 2016 年报点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	120/30
总市值/流通(百万元)	4,364/1,091
12 个月最高/最低(元)	48.98/16.26

证券分析师: 杨伟

执业资格证书编码: S1190517030005

研究助理: 段一帆

电话: 010-88321949

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080056

◆ **事件:** 公司发布 16 年年报, 实现收入 8.08 亿元, +33.66%; 实现归母净利润 0.91 亿元, +22.93%; EPS1.01。利润分配: 每 10 股转增 5 股派 1.05 元。

◆ **高分子材料抗氧化化学助剂领域首家上市公司, 产销量增加带动业绩增长。** 公司为国内领先的高分子材料抗氧化化学助剂企业, 主营产品为抗氧化剂、光稳定剂和 U-PACK 产品。16 年, 公司产品销量 1.84 万吨, 同比增长 41.54%; 产量 1.85 万吨, 同比增长 26.63%。11 年-16 年, 公司收入的年均复合增长率为 25.29%, 净利润的年均复合增长率为 35.65%, 连续稳定的增长让公司领军国内同行。公司 IPO 募集资金投建项目达产后将新增 1.15 万吨抗氧化剂产能和 3000 吨紫外线吸收剂产能, 在原有规模上增幅较大。对于紫外线吸收剂项目, 截至 17 年 3 月 31 日, 公司先期投入资金已占到总投资额的 58.89%。另外, 目前公司抗氧化剂 031 装置的技改和光稳定剂 714 装置的新建都接近完成, 预计将于今年释放产能。展望未来, 产销量增加将支撑公司业绩持续增长。

◆ **高分子材料成长空间广阔, 公司有望大展宏图。** 抗氧化剂是高分子材料应用时必须添加的成分, 高分子材料使用量大、应用面广, 未来还将不断发展, 预计“十三五”期间, 塑料制品年均增长率将达 4%, 合成橡胶工业生胶耗用量年均增长 6% 左右, 化纤产量年均增速为 3.6%, 涂料产量年均增长率为 5%, 胶黏剂年均产量增长率为 7.8%, 高分子材料的增长也为抗氧化剂的发展提供了广阔空间。公司 8 亿元左右的销售规模为国内领先, 但和国际竞争对手几十亿、上百亿元的规模相比, 还有较大差距, 利用此次上市, 公司有望通过扩充产能、开发高端产品、实现全产品系列配套等办法进一步提升国际竞争力。

◆ **估值与评级。** 预测公司 2017-2019 年净利润分别为 1.21 亿元、1.53 亿元和 1.85 亿元, 对应 PE 分别为 36X、29X 和 24X, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

◆ **风险提示。** 原材料价格波动风险; 行业集中度低竞争加剧。

◆ 主要财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	808.31	1004.42	1262.30	1493.59
(+/-%)	33.66	24.26	25.67	18.32
归母净利润(百万元)	90.58	121.01	152.51	184.54
(+/-%)	22.93	33.59	26.03	21.00
摊薄每股收益(元)	1.01	1.008	1.271	1.538
市盈率(PE)	48.18	36.07	28.62	23.65

资料来源: 太平洋证券 (16 年总股本取 0.9 亿, 17-19 年取 1.2 亿)

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	143.19	90.04	81.92	124.72	营业收入	808.31	1004.42	1262.30	1493.59
应收和预付款项	217.62	223.65	341.63	327.04	营业成本	586.51	724.49	906.92	1067.32
存货	198.05	206.93	320.17	394.30	营业税金及附加	7.10	8.04	10.60	12.55
其他流动资产	6.31	6.31	6.31	6.31	销售费用	56.94	70.31	88.36	104.55
流动资产合计	573.79	526.93	750.03	852.36	管理费用	51.21	63.28	79.52	94.10
长期股权投资	12.66	13.16	14.66	17.66	财务费用	-2.29	-2.01	1.26	2.99
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	4.19	4.02	3.79	4.48
固定资产	219.08	217.65	215.82	213.29	投资收益	-3.23	0.50	1.50	3.00
在建工程	45.63	40.00	35.00	30.00	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	14.88	14.88	14.88	14.88	营业利润	101.41	136.79	173.35	210.60
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非经营损益	4.00	4.00	4.00	4.00
其他非流动资产	29.83	29.83	29.83	29.83	利润总额	105.41	140.79	177.35	214.60
资产总计	902.96	842.44	1060.21	1158.02	所得税	14.77	19.71	24.76	29.96
短期借款	155.73	88.51	75.75	65.74	净利润	90.64	121.08	152.59	184.64
应付和预收款项	223.49	128.27	206.22	129.39	少数股东损益	0.06	0.07	0.08	0.10
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	归母股东净利润	90.58	121.01	152.51	184.54
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00					
负债合计	398.39	211.04	276.22	189.39	预测指标				
股本	90.00	120	120	120		2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	154.81	154.81	154.81	154.81	毛利率	27.44%	27.87%	28.15%	28.54%
留存收益	259.70	350.71	503.22	687.76	销售净利率	11.21%	12.05%	12.09%	12.36%
归母公司股东权益	504.51	625.52	778.03	962.57	销售收入增长率	33.66%	24.26%	25.67%	18.32%
少数股东权益	0.07	0.14	0.22	0.32	EBIT 增长率	19.29%	30.18%	22.55%	18.92%
股东权益合计	504.58	625.66	778.24	962.89	净利润增长率	23.20%	33.58%	26.02%	21.01%
负债和股东权益	902.96	842.44	1060.21	1158.02	ROE	17.95%	19.35%	19.60%	19.17%
					ROA	12.82%	17.29%	16.84%	18.33%
					ROIC	22.27%	22.22%	21.19%	25.28%
现金流量表(百万)					EPS(X)	0.755	1.008	1.271	1.538
	2016A	2017E	2018E	2019E	PE(X)	48.18	36.07	28.62	23.65
经营性现金流	24.00	-35.69	152.38	37.04	PB(X)	8.65	6.98	5.61	4.53
投资性现金流	-25.72	3.44	3.44	3.43	PS(X)	5.40	4.35	3.46	2.92
融资性现金流	16.46	-77.82	-83.94	2.32	EV/EBITDA(X)	24.46	22.57	17.65	14.69
现金增加额	14.74	-110.08	71.88	42.79					

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。