



2019-02-21

公司点评报告

买入/维持

利安隆 (300596)

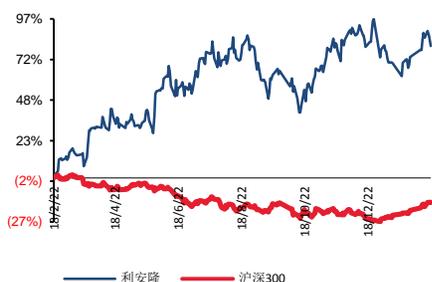
目标价: 34.8

昨收盘: 28.42

材料 材料 II

## 2018 年增长 48%表现优秀，预计未来成长逻辑持续兑现

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	180/122
总市值/流通(百万元)	5,116/3,481
12 个月最高/最低(元)	31.00/15.78

### 相关研究报告:

利安隆 (300596) 《【太平洋化工】利安隆: 拟收购凯亚化工, 完善产业链, 巩固抗老化剂龙头地位》—2018/12/23

利安隆 (300596) 《【太平洋化工】利安隆 2018Q3 业绩预增点评: 受益产能扩张, 业绩高增长, 成长逻辑持续兑现》—2018/10/09

利安隆 (300596) 《【太平洋化工】利安隆 2018 中报点评: 抗老化剂龙头, 业绩增约 50%, 成长逻辑兑现》—2018/08/23

### 证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

### 证券分析师: 杨伟

**事件:** 公司发布业绩快报, 预计 2018 年实现营业收入 14.88 亿元, 同比+30.23%; 归母净利润 1.93 亿元, 同比+48.06%; 加权 ROE 19.63%, 每股净资产 5.96 元。

### 主要观点:

#### 1. 产能逐步释放, 毛利率提升, 2018 年高增长

公司作为国内高分子材料抗老化助剂行业龙头, 2018 年业绩高增长, 基本符合我们 2018 年 6 月深度报告《抗老化剂龙头, 细分行业小而美, 未来保持高增长》判断。2018 年公司业绩增长主要由于 (1) 产能释放, 募投项目、自有资金建设项目部分建成投产。考虑抗老化剂产品价格相对稳定, 公司 2018 年营收同比增长 30.23%, 我们预计主要来自产销量增长贡献。(2) 毛利率提升, 主要受益于新增产能的产品线和产品结构持续优化。

#### 2. 收购凯亚化工, 完善产业链全布局

抗老化剂中的光稳定剂终端产品中, 紫外线吸收剂 (UVA) 和受阻胺类光稳定剂 (HALS) 最为常见, 公司目前主要为 UVA 产品。而凯亚化工为 HALS 产品 (占其营收 70% 以上), 是业内为数不多的已形成从“起始原料-关键中间体-终端产品”完整产业链条的厂家。公司目前正在拟以发行股份方式购买凯亚化工, 交易作价 6 亿元, 发行股份 2484.472 万股, 发行价格 24.15 元/股。2019 年 1 月 31 日收到证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》。交易完成后, 公司将直接获得 HALS 先进产能 (2017 年产量 7900 吨), 同时获得改善加工性能的阻聚剂产能 (2017 年产量 1074 吨), 补齐高分子抗老化剂中的最后一环, 巩固行业龙头地位。

根据业绩承诺, 若交易在 2019 年实施完毕, 凯亚化工 2019 年、2020 年、2021 年扣非后归属母公司净利润不低于 0.5、0.6、0.7 亿元。

#### 3. 预计未来持续高增长

我们认为公司未来持续高增长, 主要逻辑为 (1) 公司持续产能扩张, 还处在产能扩张期, 且优化产品结构。(2) 抗老化剂应用广泛, 市场广阔, 且具有一定销售壁垒。比如欧洲国家一般要求出口商及出口产品符合 REACH 法规的标准。巴斯夫等国际巨头也对相关产品的采购

电话：010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030005

自身制订了一系列检验检测要求。公司产品广泛应用于塑料、涂料、橡胶、化学纤维、胶黏剂等所有种类的高分子材料，这些材料消费总量持续增长，并与巴斯夫、艾仕得、朗盛、科思创、汉高、DSM、PPG、杜邦、LG 化学等全球知名制造商形成良好合作关系。公司拥有优质的全球客户资源，且建立了全球化的营销网络，客户粘性高。（3）收购凯亚化工带来业绩增量，同时具有协同效应。（4）持续研发投入，保持产品竞争力优势。资源共享，优势互补，增加抗风险能力。

#### 4. 盈利预测及评级

若不考虑凯亚化工收购影响，我们预计公司 2019-2020 年归母净利润分别为 2.5 亿元、3.34 亿元，对应 EPS 1.39 元、1.86 元，PE 20.4X、15.3X。若考虑凯亚化工 2019 年并表，预计公司 2019-2020 年归母净利润分别为 3 亿元、3.94 亿元，对应 EPS 1.47 元、1.92 元，PE 19.4X、14.8X。考虑公司为高分子抗老化剂细分领域龙头，处于产能扩张期，业绩高增长，维持“买入”评级。

**风险提示：**减持、产品价格大幅波动、扩建项目不及预期。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,142	1,487	1,941	2,528
(+/-%)	41.3%	30.2%	30.5%	30.2%
净利润(百万元)	131	193	250	334
(+/-%)	44.1%	48.2%	29.3%	33.5%
摊薄每股收益(元)	0.73	1.07	1.39	1.86
市盈率(PE)	39.2	26.4	20.4	15.3

资料来源：Wind，太平洋证券；暂未考虑凯亚化工收购



## 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；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



## 研究院

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

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。