

18 年业绩靓丽，看好长期成长空间

买入（维持）

2019 年 02 月 21 日

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,142	1,488	2,540	3,950
同比（%）	41.3%	30.2%	70.8%	55.5%
归母净利润（百万元）	131	193	256	322
同比（%）	44.1%	47.6%	33.1%	25.7%
每股收益（元/股）	0.73	1.07	1.42	1.79
P/E（倍）	39.20	26.55	19.95	15.87

事件：

公司发布 2018 年业绩预告，报告期内实现营业总收入 14.88 亿元，同比增长 30.23%；归属于上市公司股东的净利润为 1.93 亿元，同比增长 48.06%。

投资要点

■ **产能快速释放，18 年业绩靓丽：**公司 2018 年盈利高速增长，取决于产品量价齐升。一方面，传统的光稳定剂的生产存在环境负外部性，环保趋严，供给收缩，产品涨价促进业绩提升；另一方面，新建产能进展较快，产能释放助推业绩加速增长。2018 年，利安隆中卫完成“722 装置改造”、“711 装置改造”等技改项目，同时，募投 6000 吨 UVA 中的“715 装置”、自筹资金建设的“725 装置”已经于上半年完成安装建设。利安隆中卫自筹资金建设项目“724 装置”、常山科润自筹资金建设的“7000 吨/年高分子材料抗老化助剂项目一期”预计在今年陆续投产。各项目进展符合预期，未来新产能上量将为公司带来持续的发展动力。

■ **拟收购凯亚化工 100% 股权，完善 HALS 布局：**凯亚化工主要产品为受阻胺类光稳定剂（HALS）及其中间体，兼有部分阻聚剂及癸二胺产品。当前利安隆 HALS 产品产能和品种有限，通过收购凯亚化工，可补齐当前公司产品链，提升盈利能力的同时，亦可提升综合销售能力，提高客户对公司实力和服务能力的认可。公司拟以发行股份的方式购买凯亚化工 100% 股权，交易作价 6 亿元，凯亚化工承诺 2019 年、2020 年、2021 年扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润分别不低于人民币 5,000.00 万元、6,000.00 万元和 7,000.00 万元。

■ **长期看好公司成长空间：**当前公司业务主要集中在工程塑料、涂料、橡胶以及胶黏剂领域，产品层次丰富、储备品种较多。公司产品在工程塑料、涂料、橡胶等领域占据主导地位，PC 抗老化助剂，3C 产品用紫外吸收剂较好贴合国内相关产业快速崛起的机会。远期，我们比较关注公司的产品在润滑油行业的进展，在通用树脂领域的进展，关注汽车改性材料的 U-PACK 产品的进展。

■ **盈利预测与投资评级：**暂不考虑凯亚化工并表，我们预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 14.88 亿元、25.4 亿元和 39.5 亿元，归母净利润分别为 1.93 亿元、2.56 亿元和 3.22 亿元，EPS 分别为 1.07 元、1.42 元和 1.79 元，当前股价对应 PE 分别为 27X、20X、16X。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**在建产能进展不及预期，行业竞争加剧导致产品价格下跌，客户拓展不及预期

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006

021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

研究助理 陈元君

021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

研究助理 肖雅博

021-60199793

xiaoyb@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.42
一年最低/最高价	15.26/31.00
市净率(倍)	4.98
流通 A 股市值(百万元)	3480.87

基础数据

每股净资产(元)	5.70
资产负债率(%)	40.43
总股本(百万股)	180.00
流通 A 股(百万股)	122.48

相关研究

1、《利安隆 (300596)：高壁垒、大空间的隐形行业龙头》

2018-06-13

利安隆三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	903	1,286	2,353	3,293	营业收入	1,142	1,488	2,540	3,950
现金	254	464	793	1,232	减:营业成本	787	1,014	1,785	2,847
应收账款	197	285	539	743	营业税金及附加	9	12	20	31
存货	282	337	753	985	营业费用	80	104	171	274
其他流动资产	169	200	269	333	管理费用	92	107	194	294
非流动资产	588	719	1,096	1,563	财务费用	13	11	36	76
长期股权投资	2	2	1	0	资产减值损失	18	23	39	61
固定资产	342	445	770	1,172	加:投资净收益	1	-1	-1	-1
在建工程	40	46	72	105	其他收益	0	0	0	0
无形资产	124	147	173	205	营业利润	153	215	293	366
其他非流动资产	79	80	80	81	加:营业外净收支	-9	-0	-1	-2
资产总计	1,491	2,005	3,449	4,856	利润总额	144	215	292	364
流动负债	491	844	2,057	3,166	减:所得税费用	16	23	37	44
短期借款	206	464	1,299	2,152	少数股东损益	-2	-1	-1	-2
应付账款	123	190	361	517	归属母公司净利润	131	193	256	322
其他流动负债	162	189	397	497	EBIT	153	226	329	440
非流动负债	78	68	63	60	EBITDA	182	261	384	530
长期借款	63	53	47	44					
其他非流动负债	16	16	16	16	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	570	912	2,120	3,226	每股收益(元)	0.73	1.07	1.42	1.79
少数股东权益	25	24	23	20	每股净资产(元)	4.98	5.94	7.26	8.94
					发行在外股份(百万股)	180	180	180	180
归属母公司股东权益	896	1,069	1,306	1,609	ROIC(%)	11.6%	12.5%	10.7%	10.1%
负债和股东权益	1,491	2,005	3,449	4,856	ROE(%)	13.9%	17.5%	19.2%	19.6%
					毛利率(%)	31.1%	31.8%	29.7%	27.9%
					销售净利率(%)	11.4%	13.0%	10.1%	8.2%
					资产负债率(%)	38.2%	45.5%	61.5%	66.4%
					收入增长率(%)	41.3%	30.2%	70.8%	55.5%
					净利润增长率(%)	44.1%	47.6%	33.1%	25.7%
					P/E	39.20	26.55	19.95	15.87
					P/B	5.71	4.78	3.92	3.18
					EV/EBITDA	28.41	19.99	14.90	11.57

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

