



2019-08-25

公司点评报告

买入/维持

利安隆 (300596)

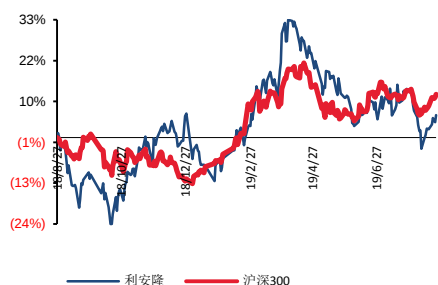
目标价: 38

昨收盘: 30.72

材料 材料 II

成长期业绩持续高增长，维持“买入”

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	205/122
总市值/流通(百万元)	6,298/3,763
12 个月最高/最低(元)	38.66/22.00

相关研究报告：

利安隆 (300596) 《【太平洋化工】利安隆：中报预增 30%-35%符合预期，维持“买入”》——2019/07/11

利安隆 (300596) 《【太平洋化工】利安隆：持续打造抗老化助剂全系列产品龙头，维持“买入”》——2019/03/26

利安隆 (300596) 《【太平洋化工】利安隆：2018 年增长 48%表现优秀，预计未来成长逻辑持续兑现》——2019/02/21

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

电话：010-88695130

事件：公司发布 2019 年中报，上半年实现营业收入 8.66 亿元，同比+21.37%；归母净利润 1.26 亿元，同比+45.61%。其中 Q2 单季度实现营业收入 4.56 亿元，同比+17%，环比+11.37%；归母净利润 0.72 亿元，同比+42.68%，环比+36.16%。

主要观点：

1. 高分子抗老化剂龙头，成长期业绩持续兑现

7 月 11 日，公司发布业绩预增公告显示，“预计上半年实现归母净利润 1.12 亿元-1.16 亿元，同比增长 30%-35%”，**实际超预期**。2019 年 H1，尽管面临中美贸易摩擦升级、原材料价格波动、公司部分扩产项目建设进度不及预期等挑战，公司实现快速增长，主要由于：（1）高分子抗老化剂下游应用领域分散、需求刚性，公司 2018 年新增产能投产后（同比约+23%），产销量提升，营收增加。2019 年 H1，主营产品抗氧化剂营收 4.05 亿元（同比+8.87%），光稳定剂营收 4.06 亿元（同比+35.62%）。（2）销售毛利率稳定，2017-2019 年 H1 分别为 31.10%、31.12%、30.33%。其中 2019 年 H1，抗氧化剂毛利率 20.34%（同比下降），光稳定剂毛利率 39.78%（同比提升）。（3）三费控制得当，基本稳定。

考虑公司在天津中卫投资建设的“726 装置”和“716 装置”已经完成设备安装，正在进行试生产前准备；常山科润建设的“7000 吨/年高分子材料抗老化助剂项目一期”目前正在进行试生产，预计将在下半年贡献增量。同时公司在珠海建设的“年产 12.5 万吨高分子材料抗老化助剂项目一期工程”已获取环评批复，正进行基础工程施工，预计在 2020 年底将有部分产能建成投产。**公司目前依然处于产能扩张期，成长逻辑持续兑现。**

2. 完善产业链全布局，凯亚化工 7 月并表

2019 年 6 月，公司完成收购凯亚化工过户，定向发行新增股份已于 2019 年 7 月 23 日上市，7 月并表，直接获得 HALS 先进产能（2018 年产能 1.21 万吨，产量 8603 吨，同比+8.89%），同时获得改善加工性能的阻聚剂产能（2018 年产能 2500 吨，产量 1423 吨，同比+32.54%），补齐高分子抗老化剂中的最后一环，巩固行业龙头地位。同时，其部分光稳定剂终端产品生产线已经于今年上半年建成投产，预计 2020

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

年初还有部分光稳定剂终端产能将进行试生产。2018 年，凯亚化工实现营业收入 3.47 亿元，同比+19.52%；净利润 5027 万元，同比+26.71%。根据业绩承诺，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. 盈利预测及评级

考虑凯亚化工 7 月并表，我们预计公司 2019-2021 年归母净利分别为 3.02 亿元、3.88 亿元、4.68 亿元，对应 EPS 1.47 元、1.89 元、2.28 元，PE 20.9X、16.2X、13.5X。公司为高分子抗老化剂细分领域龙头，全系列产品布局，产能扩张期，业绩高增长，2019-2021 年 CAGR 达 34%，维持“买入”评级。

风险提示：经济下滑、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:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,488	2,170	2,823	3,380
(+/-%)	30.2%	45.9%	30.1%	19.7%
净利润(百万元)	193	302	388	468
(+/-%)	47.9%	56.4%	28.4%	20.7%
摊薄每股收益(元)	0.94	1.47	1.89	2.28
市盈率(PE)	32.6	20.9	16.2	13.5

资料来源: Wind, 太平洋证券; 考虑凯亚化工 2019 年 7 月并表

资产负债表					单位:百万元	利润表					单位:百万元
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E		会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
货币资金	393	248	199	267		营业收入	1,488	2,170	2,823	3,380	
应收票据	19	19	19	19		营业成本	1,025	1,486	1,938	2,320	
应收账款	270	393	511	612		营业税金及附加	8	11	14	17	
预付账款	14	20	27	32		销售费用	89	119	158	189	
存货	444	644	840	1,005		管理费用	59	80	104	125	
其他流动资产	33	33	33	33		研发费用	67	97	124	149	
流动资产合计	1,173	1,357	1,628	1,969		财务费用	15	18	25	27	
其他长期投资	0	0	0	0		资产减值损失	7	7	7	7	
长期股权投资	1	1	1	1		公允价值变动收益	0	0	0	0	
固定资产	444	626	805	986		投资收益	5	5	5	5	
在建工程	173	191	210	231		营业利润	231	357	457	550	
无形资产	142	142	142	142		营业外收入	0	0	0	0	
其他非流动资产	85	85	85	85		营业外支出	6	6	6	6	
非流动资产合计	845	1,044	1,243	1,444		利润总额	224	351	450	544	
资产合计	2,017	2,401	2,871	3,413		所得税	28	44	57	68	
短期借款	364	375	387	398		净利润	196	307	394	475	
应付票据	169	169	169	169		少数股东损益	3	5	6	7	
应付账款	140	203	264	316		归属母公司净利润	193	302	388	468	
预收款项	2	3	4	5		NOPLAT	210	330	423	506	
其他应付款	120	120	120	120		EPS（摊薄）	0.94	1.47	1.89	2.28	
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0							
其他流动负债	38	38	38	38		主要财务比率					
流动负债合计	833	908	982	1,047		会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
长期借款	70	72	75	77		成长能力					
应付债券	0	0	0	0		营业收入增长率	30.2%	45.9%	30.1%	19.7%	
其他非流动负债	10	10	10	10		EBIT增长率	37.5%	57.2%	28.3%	19.7%	
非流动负债合计	80	82	84	87		归母公司净利润增长率	47.9%	56.4%	28.4%	20.7%	
负债合计	913	990	1,066	1,133		获利能力					
归属母公司所有者权益	1,071	1,373	1,761	2,229		毛利率	31.1%	31.5%	31.3%	31.3%	
少数股东权益	28	33	39	46		净利率	13.2%	14.1%	13.9%	14.1%	
所有者权益合计	1,099	1,406	1,800	2,275		ROE	18.0%	22.0%	22.0%	21.0%	
负债和股东权益	2,013	2,396	2,866	3,408		ROIC	15.6%	20.0%	20.8%	20.2%	
						偿债能力					
现金流量表					单位:百万元	资产负债率	45.4%	41.3%	37.2%	33.3%	
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E		债务权益比	40.4%	32.5%	26.2%	21.3%	
经营活动现金流	302	119	248	397		流动比率	140.7%	149.4%	165.8%	188.1%	
现金收益	262	398	519	629		速动比率	87.4%	78.5%	80.3%	92.0%	
存货影响	-162	-200	-196	-166		营运能力					
经营性应收影响	-65	-137	-131	-113		总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.0	
经营性应付影响	170	64	63	53		应收账款周转天数	65	65	65	65	
其他影响	97	-6	-6	-6		应付账款周转天数	49	49	49	49	
投资活动现金流	-302	-259	-286	-315		存货周转天数	156	156	156	156	
资本支出	-303	-264	-291	-320		每股指标（元）					
股权投资	7	5	5	5		每股收益	0.94	1.47	1.89	2.28	
其他长期资产变化	-6	0	0	0		每股经营现金流	1.47	0.58	1.21	1.94	
融资活动现金流	133	-5	-12	-13		每股净资产	5.23	6.70	8.59	10.87	
借款增加	166	13	13	14		估值比率					
财务费用	-15	-18	-25	-27		P/E	32.6	20.9	16.2	13.5	
股东融资	-18	0	0	0		P/B	5.9	4.6	3.6	2.8	
其他长期负债变化	0	0	0	0		EV/EBITDA	23.2	15.2	11.7	9.7	

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@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	张文婷	18820150251	zhangwt@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。