

利安隆 (300596): 战略合作驱动技术创新, 资源整合完善产业链

——公司事件点评

报告摘要:

事件: 近期, 华峰集团有限公司与天津利安隆新材料股份有限公司在浙江温州正式签署战略合作协议。华峰集团总经理助理陈庆先生与利安隆副总经理孙艾田先生代表双方签署战略合作协议。

◆ **签署战略合作协议, 实现互利共赢、持续创新。** 利安隆公司是国内高分子材料抗老化助剂行业的领先者, 华峰集团在聚氨酯和氨纶领域具备较强的实力, 在国内市场的鞋用树脂占有率超 50%, 氨纶长丝超 23%, 超纤材料超 30%。利安隆此次与华峰集团的战略合作, 是典型的强强联合, 为公司未来拓展聚氨酯和氨纶抗老剂市场提供了有力的支撑, 同时也将为行业的产品创新和技术发展做出重要贡献。

◆ **并购凯亚完成, 完善抗老剂产业链。** 在公司积极拓展新的下游领域的同时, 公司也积极推进自身产品图谱的丰富化。公司并购衡水凯亚相关流程已经完结, 将于 2019 年 7 月正式纳入公司合并报表范围。通过此次并购, 实现了公司在抗老化助剂产品的全方位覆盖; 另一方面可以整合公司研发资源, 通过拓展 HALS 下游产品线实现更多的 U-pack 产品创新, 加速构建精细化工平台级龙头企业。

◆ **产能布局项目稳步推进。** 子公司利安隆科润建设的“7000 吨/年高分子材料抗老化助剂项目一期”预计 2019 年 Q4 开始贡献产能; 子公司利安隆珠海建设的“年产 12.5 万吨高分子材料抗老化助剂项目一期工程”预计在 2020 年底将有部分产能建成投产。

公司盈利预测及投资评级: 预计公司 2019-2021 年营收分别为 20.14、25.35 和 33.03 亿元, 净利润分别为 3.44、4.72 和 6.69 亿元, EPS 分别为 1.91、2.62 和 3.72 元, 对应当前股价的 PE 值分别为 17、13 和 9 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 原材料成本大幅波动, 项目建设进度不及预期

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,142.41	1,487.75	2,013.50	2,535.00	3,302.50
增长率 (%)	41.33%	30.23%	35.34%	25.90%	30.28%
净利润 (百万元)	128.32	196.07	344.47	471.90	669.23
增长率 (%)	41.57%	52.79%	75.69%	36.99%	41.82%
净资产收益率 (%)	14.56%	18.02%	25.08%	26.45%	28.28%
每股收益 (元)	0.74	1.07	1.91	2.62	3.72
PE	44.97	31.10	17.39	12.69	8.95
PB	6.68	5.59	4.36	3.36	2.53

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

2019 年 09 月 20 日

强烈推荐/维持

利安隆

公司报告

公司简介:

公司是全球领先的高分子材料抗老化助剂产品和技术供应商、国家级高新技术企业, 主要产品有抗氧化剂、光稳定剂和整体解决方案复配产品 U-pack。公司的研究院, 有工艺工程研究所和应用技术研究所, 基于各种化学基础科学研究、各类高分子材料助剂生产工艺创新、助剂新产品研究、应用技术研究, 具有完整的 ISO9001 质控体系, 有严格的质控程序和手段保证对产品的各项指标进行实时监控, 而且还有很多高于同行业标准的创新内控措施, 确保品质达到一流。

未来 3-6 个月重大事项提示:

不适用

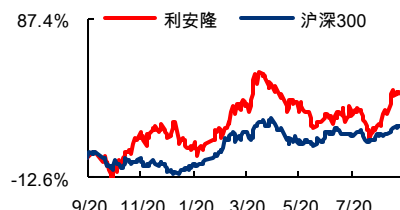
发债及交叉持股介绍:

不适用

交易数据

52 周股价区间 (元)	35.11-23.99
总市值 (亿元)	71.98
流通市值 (亿元)	43
总股本/流通 A 股 (万股)	20501/12248
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.05

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师

罗四维

010-66554047

luosw@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519080002

研究助理

洪翀

010-66554012

HONGCHONG@dxzq.net.cn

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表		单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
流动资产合计	903	1173	1117	1659	2401	营业收入	1142	1488	2014	2535	3303	
货币资金	254	393	304	382	905	营业成本	787	1025	1372	1706	2187	
应收账款	197	270	331	417	543	营业税金及附加	9	8	15	19	25	
其他应收款	8	17	22	28	37	营业费用	80	89	121	144	179	
预付款项	16	14	10	12	15	管理费用	92	59	80	96	119	
存货	282	444	489	608	779	财务费用	13	15	22	22	20	
其他流动资产	114	16	22	27	35	资产减值损失	17.54	7.44	10.00	8.00	8.00	
非流动资产合计	588	845	977	837	876	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	2	1	1	2	2	投资净收益	1.27	5.36	0.10	0.20	0.30	
固定资产	342	444	482	541	586	营业利润	153	231	394	540	765	
无形资产	124	142	168	161	155	营业外收入	3.00	0.19	0.00	0.00	0.00	
其他非流动资产	32	41	40	40	40	营业外支出	11.96	6.47	0.00	0.00	0.00	
资产总计	1491	2017	2094	2495	3277	利润总额	144	224	394	540	765	
流动负债合计	491	833	803	893	1032	所得税	16	28	50	68	96	
短期借款	206	364	341	326	316	净利润	128	196	344	472	669	
应付账款	123	140	184	229	294	少数股东损益	-2	3	0	0	0	
预收款项	3	2	2	2	2	归属母公司净利润	131	193	344	472	669	
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	318	433	472	629	856	
非流动负债合计	78	85	129	190	251	EPS（元）	0.74	1.07	1.91	2.62	3.72	
长期借款	63	70	120	180	240	主要财务比率						
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
负债合计	570	918	933	1084	1283	成长能力						
少数股东权益	25	28	28	28	28	营业收入增长	41.33%	30.23%	35.34%	25.90%	30.28%	
实收资本（或股本）	180	180	180	180	180	营业利润增长	50.71%	50.83%	70.90%	36.99%	41.82%	
资本公积	340	340	340	340	340	归属于母公司净利	78.41%	36.99%	78.41%	36.99%	41.82%	
未分配利润	346	507	721	1013	1428	获利能力						
归属母公司股东权益	896	1071	1373	1784	2367	毛利率(%)	27.44%	48.66%	47.09%	31.87%	32.69%	
负债和所有者权益	1491	2017	2334	2896	3678	净利率(%)	11.23%	13.18%	17.11%	18.62%	20.26%	
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	总资产	8.75%	9.57%	16.45%	18.91%	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	14.56%	18.02%	25.08%	26.45%	28.28%	
经营活动现金流	31	35	401	209	698	偿债能力						
净利润	128	196	344	472	669	资产负债率(%)	38%	46%	40%	37%	35%	
折旧摊销	152	187	42	51	55	流动比率	1.84	1.41	1.39	1.86	2.33	
财务费用	13	15	22	22	20	速动比率	1.26	0.87	0.78	1.18	1.57	
应收账款减少	-24	-72	-61	-86	-126	营运能力						
预收帐款增加	6	-1	0	0	0	总资产周转率	0.95	0.85	0.93	0.97	1.00	
投资活动现金流	-272	-56	-214	65	-118	应收账款周转率	6	6	7	7	7	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.41	11.32	12.42	12.25	12.62	
长期股权投资减少	0	0	0	-1	-1	每股指标（元）						
投资收益	1	5	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.74	1.07	1.91	2.62	3.72	
筹资活动现金流	364	122	-38	-38	-57	每股净现金流(最新	0.69	0.56	0.83	1.31	2.90	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.98	5.95	7.63	9.91	13.15	
长期借款增加	0	0	50	60	60	估值比率						
普通股增加	90	0	0	0	0	P/E	44.97	31.10	17.39	12.69	8.95	
资本公积增加	185	0	0	0	0	P/B	6.68	5.59	4.36	3.36	2.53	
现金净增加额	124	101	149	236	522	EV/EBITDA	18.89	13.95	13.03	9.72	6.59	

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	利安隆 (300596.SZ): 业绩符合预期, 新产能带来新成长	2019-03-27
公司	利安隆 (300596.SZ): 扬全品类之帆, 乘炼化一体化东风	2019-03-06
公司	中报点评, 二季报业绩超预期, 公司高成长特性显著	2018-08-24
公司	利安隆 (300596.SZ): 让材料驻颜有术	2018-07-24

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

罗四维

清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，CFA 持证人，3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人，著有国内外专利 5 项，国际一流学术期刊署名论文 10 余篇，累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所。

研究助理简介

洪翀

北京理工大学化学工程学士，美国塔尔萨大学化学工程硕士，4 年海外化工实业经验，2018 年 5 月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。