



2019-10-15

公司点评报告

买入/维持

利安隆 (300596)

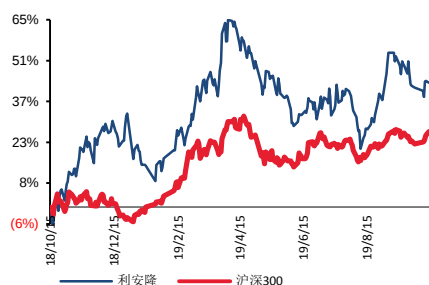
目标价: 43

昨收盘: 33.35

材料 材料 II

前三季度预增 45%-50%，凯亚超预期，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)	6,837/4,085
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：成长期业绩持续高增长，维持“买入”》——2019/08/26

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

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

事件：公司发布 2019 年前三季度业绩预告，预计 1-9 月份实现归母净利润 2.15 亿元-2.22 亿元，同比增长 45%-50%。其中第三季度实现归母净利润 8922.11 万元-9662.64 万元，同比增长 44.16%-56.12%，环比增长 23.28%-33.51%。

主要观点：

1. 凯亚并表，协同能力提升，成长逻辑持续兑现

2019 年第三季度公司盈利增长主要由于 (1) 三季报中增加了利安隆凯亚 2019 年 7-9 月的业绩贡献。2019 年 6 月，公司完成收购凯亚化工过户，补齐高分子抗老化剂中的最后一环，完善了产业链布局，定向发行新增股份已于 2019 年 7 月 23 日上市。(2) 公司坚持“注焦全球大客户”和“客户+”的经营战略，在涂料、改性塑料等传统优势下游应用领域保持稳定增长，同时开拓了一些新的业务领域。

凯亚大概率超预期：2018 年凯亚拥有受阻胺类光稳定剂 HALS 先进产能 1.21 万吨，产量 8603 吨，同比+8.89%；阻聚剂产能 2500 吨，产量 1423 吨，同比+32.54%。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%。2019 年 H1，凯亚新增部分光稳定剂终端产品建成投产，预计 2020 年 Q1 还有部分光稳定剂终端产能投放。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。我们预计凯亚业绩大概率超预期，主要由于 2018 年以来，浙江、江苏等传统产地环保高压常态化，部分行业产能受影响，HALS 盈利良好。同时，凯亚处于产能扩张期，销量提升。

2. 公司依然处于成长期

2019 年公司将新增常山科润“7000 吨/年高分子材料抗老化助剂项目一期”、天津中卫 716 装置、726 装置、凯亚光稳定剂等多个项目产能投放；2020 年还将新增凯亚光稳定剂项目、珠海抗老化剂项目部分产能等。可见公司依然处于产能投放期，业绩增长期。

3. 盈利预测及评级

我们预计公司 2019-2021 年归母净利分别为 3.12 亿元、4.41 亿元、5.23 亿元，对应 EPS 1.52 元、2.15 元、2.55 元，PE 22.6X、16X、

13.5X。考虑公司为高分子抗老化剂细分领域龙头，全系列产品布局，处于产能扩张期，业绩高增长，预计 2019-2021 年三年 CAGR 达 39%，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格大幅波动、产能扩张不及预期、经济下滑、安全环保风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,488	2,040	2,760	3,312
(+/-%)	30.2%	37.1%	35.3%	20.0%
净利润(百万元)	193	312	441	523
(+/-%)	47.9%	61.5%	41.3%	18.7%
摊薄每股收益(元)	0.94	1.52	2.15	2.55
市盈率(PE)	36.5	22.6	16.0	13.5

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

资产负债表					利润表				
单位:百万元					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	318	303	428	营业收入	1,488	2,040	2,760	3,312
应收票据	19	19	19	19	营业成本	1,025	1,369	1,845	2,225
应收账款	270	370	500	600	营业税金及附加	8	10	14	17
预付账款	14	19	25	31	销售费用	89	106	141	169
存货	444	593	799	964	管理费用	59	75	102	123
其他流动资产	33	33	33	33	研发费用	67	91	121	146
流动资产合计	1,173	1,351	1,679	2,075	财务费用	15	18	17	17
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	369	518	614
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	362	512	607
资产合计	2,017	2,395	2,922	3,519	所得税	28	46	64	76
短期借款	364	375	387	398	净利润	196	317	447	531
应付票据	169	169	169	169	少数股东损益	3	5	7	8
应付账款	140	187	252	303	归属母公司净利润	193	312	441	523
预收款项	2	3	4	5	NOPLAT	210	340	469	553
其他应付款	120	120	120	120	EPS (摊薄)	0.94	1.52	2.15	2.55
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	892	969	1,034	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%	37.1%	35.3%	20.0%
其他非流动负债	10	10	10	10	EBIT增长率	37.5%	62.0%	38.2%	17.8%
非流动负债合计	80	82	84	87	归母公司净利润增长率	47.9%	61.5%	41.3%	18.7%
负债合计	913	974	1,054	1,120	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,071	1,383	1,824	2,347	毛利率	31.1%	32.9%	33.2%	32.8%
少数股东权益	28	33	40	48	净利率	13.2%	15.5%	16.2%	16.0%
所有者权益合计	1,099	1,416	1,863	2,394	ROE	18.0%	22.6%	24.2%	22.3%
负债和股东权益	2,013	2,390	2,917	3,515	ROIC	15.6%	20.5%	22.3%	21.1%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	45.4%	40.8%	36.1%	31.9%
单位:百万元					债务权益比	40.4%	32.3%	25.3%	20.2%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	流动比率	140.7%	151.5%	173.2%	200.7%
经营活动现金流	302	189	274	444	速动比率	87.4%	85.0%	90.8%	107.5%
现金收益	262	408	564	675	营运能力				
存货影响	-162	-149	-206	-165	总资产周转率	0.7	0.9	0.9	0.9
经营性应收影响	-65	-112	-144	-112	应收账款周转天数	65	65	65	65
经营性应付影响	170	48	66	53	应付账款周转天数	49	49	49	49
其他影响	97	-6	-6	-6	存货周转天数	156	156	156	156
投资活动现金流	-302	-259	-286	-315	每股指标 (元)				
资本支出	-303	-264	-291	-320	每股收益	0.94	1.52	2.15	2.55
股权投资	7	5	5	5	每股经营现金流	1.47	0.92	1.34	2.16
其他长期资产变化	-6	0	0	0	每股净资产	5.23	6.75	8.90	11.45
融资活动现金流	133	-5	-3	-3	估值比率				
借款增加	166	13	13	14	P/E	36.5	22.6	16.0	13.5
财务费用	-15	-18	-17	-17	P/B	6.6	5.1	3.9	3.0
股东融资	-18	0	0	0	EV/EBITDA	25.8	16.5	11.9	10.0
其他长期负债变化	0	0	0	0					

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

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
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@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。