

业绩持续高增长，新产能建设有序推进 买入（维持）

2019 年 10 月 23 日

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

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,488	2,117	2,685	3,458
同比（%）	30.2%	42.3%	26.8%	28.8%
归母净利润（百万元）	193	307	391	518
同比（%）	47.9%	59.0%	27.5%	32.3%
每股收益（元/股）	0.94	1.50	1.91	2.53
P/E（倍）	37.45	23.55	18.47	13.97

事件：

公司发布 2019 年前三季度业绩，报告期内实现营业总收入 14.34 亿元，同比增长 26.92%；归属于上市公司股东的净利润为 2.19 亿元，同比增长 47.85%。

投资要点

■ **公司是抗氧化剂龙头，业绩持续高增长：**公司以向全球高分子材料客户提供高品质抗氧化剂和光稳定剂产品为主要业务，并坚持发展代表高分子材料抗氧化行业发展趋势的 U-pack 个性化定制产品业务。公司 2019 年业绩保持了高速增长，其中前三季度归属于上市公司股东的净利润同比增长 47.85%，主要原因系公司运营效率不断提升及凯亚化工 7~9 月并表开始贡献业绩。

■ **凯亚化工成功并表，光稳定剂布局进一步完善：**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。公司通过收购凯亚化工可显著完善 HALS 方向的产品序列，并实现更多的 U-pack 产品创新。目前利安隆凯亚已成为公司的全资子公司，并于 2019 年 7 月正式纳入公司合并报表范围。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 年初还有部分光稳定剂终端产能将进行试生产。

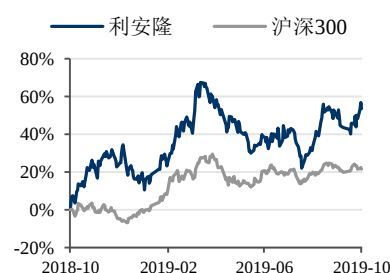
■ **公司产品层次丰富，新产能建设有序推进：**目前，子公司利安隆科润的“7000 吨/年高分子材料抗氧化助剂项目一期”及子公司利安隆珠海的“年产 12.5 万吨高分子材料抗氧化助剂项目一期工程”等新产能项目建设均在有序推进中。公司产品层次丰富、储备品种较多，新增产能的投放为公司进一步构建精细化工平台级龙头企业打下坚实基础。

■ **“2.0 战略规划”目标确定：**近日，公司确定了“2.0 战略规划”，明确提出公司致力于创造全球领先产品来满足客户差异化的需求，将通过建立数据化运营模式确保产品和服务的精准送达，成为全球高分子材料抗氧化技术领域的领导者。未来，公司将瞄准 2023 年销售收入 50 亿，2028 年 100 亿的目标，全力推动发展愿景及经营战略的实现。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 21.17 亿元、26.85 亿元和 34.58 亿元，归母净利润分别为 3.07 亿元、3.91 亿元和 5.18 亿元，EPS 分别为 1.50 元、1.91 元和 2.53 元，当前股价对应 PE 分别为 24X、18X、14X。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新建项目进展不及预期，行业竞争加剧导致产品价格下跌。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.27
一年最低/最高价	22.77/40.80
市净率(倍)	3.87
流通 A 股市值(百万元)	4319.85

基础数据

每股净资产(元)	9.11
资产负债率(%)	40.33
总股本(百万股)	205.01
流通 A 股(百万股)	122.48

相关研究

1、《利安隆 (300596)：中报业绩超预期，新产能助力高成长》
2019-08-25

2、《利安隆 (300596)：18 年业绩靓丽，看好长期成长空间》
2019-02-22

利安隆三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,173	1,927	2,295	3,098	营业收入	1,488	2,117	2,685	3,458
现金	393	817	1,036	1,334	减:营业成本	1,025	1,458	1,838	2,354
应收账款	270	395	448	638	营业税金及附加	8	12	15	20
存货	444	590	713	955	营业费用	89	108	137	176
其他流动资产	66	125	99	171	管理费用	59	165	201	263
非流动资产	845	1,088	1,286	1,543	财务费用	15	21	32	39
长期股权投资	1	-0	-1	-3	资产减值损失	7	11	13	17
固定资产	444	650	810	1,010	加:投资净收益	5	14	4	6
在建工程	173	186	195	216	其他收益	0	0	0	0
无形资产	142	167	198	234	营业利润	231	355	453	596
其他非流动资产	85	85	85	86	加:营业外净收支	-6	-5	-6	-7
资产总计	2,017	3,014	3,582	4,641	利润总额	224	351	447	589
流动负债	833	1,534	1,748	2,327	减:所得税费用	28	44	56	71
短期借款	364	857	1,050	1,358	少数股东损益	3	-0	-0	-0
应付账款	140	235	237	367	归属母公司净利润	193	307	391	518
其他流动负债	329	442	461	602	EBIT	239	372	479	628
非流动负债	85	78	70	64	EBITDA	289	422	549	720
长期借款	70	64	55	49					
其他非流动负债	15	15	15	15	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	918	1,612	1,818	2,391	每股收益(元)	0.94	1.50	1.91	2.53
少数股东权益	28	28	28	27	每股净资产(元)	5.23	6.70	8.47	10.85
					发行在外股份(百万股)	180	205	205	205
归属母公司股东权益	1,071	1,374	1,736	2,223	ROIC(%)	13.8%	14.0%	14.6%	15.1%
负债和股东权益	2,017	3,014	3,582	4,641	ROE(%)	17.8%	21.9%	22.2%	23.0%
					毛利率(%)	31.1%	31.1%	31.6%	31.9%
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	13.0%	14.5%	14.6%	15.0%
经营活动现金流	35	225	359	406	资产负债率(%)	45.5%	53.5%	50.8%	51.5%
投资活动现金流	-56	-279	-264	-342	收入增长率(%)	30.2%	42.3%	26.8%	28.8%
筹资活动现金流	122	477	125	235	净利润增长率(%)	47.9%	59.0%	27.5%	32.3%
现金净增加额	103	423	219	298	P/E	37.45	23.55	18.47	13.97
折旧和摊销	50	50	70	92	P/B	6.75	5.26	4.16	3.25
资本开支	160	244	200	258	EV/EBITDA	25.26	17.54	13.40	10.24
营运资本变动	-235	-139	-130	-236					

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>