

并表衡水凯亚推动单季度业绩再创新高，产能稳健投放保证高增长

季报点评

程磊 (分析师)

021-68864812

chenglei@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080001

金益腾 (联系人)

jinyiteng@xsdzq.cn

证书编号: S0280118010040

● 事件

公司 10 月 23 日晚间发布三季报, 前三季度公司取得营业收入和净利润分别为 14.34 亿元和 2.19 亿元, 同比分别增长 26.92% 和 47.85%。

● 单季度业绩再创历史新高, 多规划产能稳健推进

根据公司公告, 公司 2019 年三季度单季度业绩约 9300 万, 同比增长 50.97%, 再创公司单季度业绩新高。公司过去 6 个季度有 5 个季度增速维持在 40% 以上, 高成长属性凸显无疑。公司单季度业绩大幅增长, 主要是得益于公司并表衡水凯亚 (现名利安隆凯亚) 和公司新建产能逐渐放量: 去年下半年宁夏工厂投放的总计 3000 吨的光稳定剂, 常山科润的一期共 4000 吨产能继续贡献同比增量。展望未来, 利安隆凯亚将逐渐从光稳定中间体生产商逐渐转变为成品生产商, 根据公司规划, 年底公司将于凯亚建成 8000 吨光稳定成品产能, 于宁夏中卫建成 1000 吨光稳定剂和 3000 吨抗氧化剂; 珠海一期 2 万吨的抗氧剂产能建设仍在顺利推进中, 有望在明年年中投产, 公司的未来发展和增长仍然稳健且有保障。

● 规划长远战略目标, 未来持续增长可期

公司三季报中披露, 公司董事会和管理层经过多次论证, 最终确定了公司未来发展的“2.0 战略规划”, 其中经营的远景目标为“2023 年销售收入 50 亿, 2028 年 100 亿”, 以公司 2018 年的营业收入 14.88 亿为基数, 为达成 2023 年 50 亿收入的目标, 公司 5 年的复合增长需达到 27.43%。根据公司良好的业绩兑现历史、完善的产能建设计划以及行业集中度不断提高的趋势, 我们预计公司有较大希望完成战略目标。

● 盈利预测及评级:

由于公司并表衡水凯亚 (2019 年并表半年), 我们上调公司 2019-2021 年净利润分别为 3.17、4.03 和 4.89 亿 (原 2.54、3.21、3.86 亿), 考虑助剂行业具有用户粘性强、下游需求稳定且公司加速布局全产业链, 看好公司产能释放带来业绩稳定增长, 维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示: 产能扩建不达预期, 安全环保整治超预期, 下游需求不及预期。

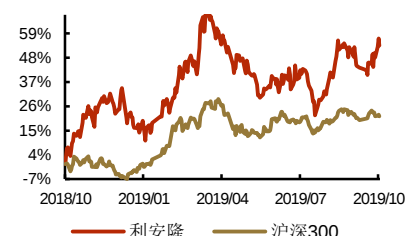
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1142	1,488	1,964	2,494	2,993
增长率(%)	41.3	30.2	32.0	27.0	20.0
净利润(百万元)	130.5	193	317	403	489
增长率(%)	44.1	47.9	64.4	26.8	21.4
毛利率(%)	31.1	31.1	31.0	31.0	31.0
净利率(%)	11.4	13.0	16.2	16.1	16.3
ROE(%)	13.9	17.8	22.4	22.2	21.4
EPS(摊薄/元)	0.73	1.07	1.76	2.24	2.71
P/E(倍)	46.62	31.5	19.2	15.1	12.5
P/B(倍)	6.79	5.7	4.4	3.4	2.7

强烈推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2019.10.23
收盘价(元):	35.27
一年最低/最高(元):	22.88/41.0
总股本(亿股):	2.05
总市值(亿元):	72.31
流通股本(亿股):	1.22
流通市值(亿元):	43.2
近 3 月换手率:	58.31%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	4.22	10.4	39.61
绝对	3.21	13.42	58.74

相关报告

《单季度业绩创历史新高, 补齐短板后迎来二次腾飞》2019-08-25

《业绩维持高增长, 产能有序投放下未来依然可期》2019-07-10

《一季报符合预期, 收购衡水凯亚化工落地推动公司发展进入新阶段》2019-04-28

《2018 年全年业绩超预期, 2019 年一季度高增长延续》2019-03-25

《全年业绩超预期, 产能投放及并购继续推动未来业绩高成长》2019-01-28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	903	1173	1737	2198	2564
现金	254	393	757	962	1154
应收账款	197	270	347	436	503
其他应收款	8	0	10	3	13
预付账款	16	14	25	25	35
存货	282	444	516	703	760
其他流动资产	146	52	81	70	98
非流动资产	588	845	1002	1162	1299
长期投资	2	1	-2	-5	-8
固定资产	342	444	593	734	841
无形资产	124	142	167	198	234
其他非流动资产	120	258	243	235	231
资产总计	1491	2017	2739	3361	3863
流动负债	491	833	1247	1484	1521
短期借款	206	364	628	795	707
应付账款	123	140	208	234	296
其他流动负债	162	329	410	456	517
非流动负债	78	85	76	67	56
长期借款	63	70	61	52	41
其他非流动负债	16	15	15	15	15
负债合计	570	918	1322	1551	1577
少数股东权益	25	28	28	28	28
股本	180	180	180	180	180
资本公积	340	340	340	340	340
留存收益	377	550	848	1218	1671
归属母公司股东权益	896	1071	1389	1782	2258
负债和股东权益	1491	2017	2739	3361	3863

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	31	35	307	291	526
净利润	128	196	317	403	488
折旧摊销	29	50	49	66	84
财务费用	13	15	13	15	10
投资损失	-1	-5	-6	-6	-5
营运资金变动	-152	-235	-66	-187	-51
其他经营现金流	14	14	0	0	0
投资活动现金流	-272	-56	-200	-221	-215
资本支出	158	160	160	163	140
长期投资	-100	97	3	3	3
其他投资现金流	-214	201	-38	-55	-72
筹资活动现金流	364	122	-7	-32	-31
短期借款	50	158	0	0	0
长期借款	63	7	-9	-9	(11)
普通股增加	90	0	0	0	0
资本公积增加	185	0	0	0	0
其他筹资现金流	-24	-44	2	-23	-21
现金净增加额	116	103	100	38	280

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1142	1488	1964	2494	2993
营业成本	787	1025	1355	1721	2065
营业税金及附加	9	8	12	14	17
营业费用	80	89	108	137	165
管理费用	92	59	118	150	180
财务费用	13	15	13	15	10
资产减值损失	18	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	5	6	6	5
营业利润	153	231	364	463	561
营业外收入	3	0	3	3	2
营业外支出	12	6	1	5	6
利润总额	144	224	366	461	557
所得税	16	28	48	58	69
净利润	128	196	317	403	488
少数股东损益	-2	3	0	-0	-0
归属母公司净利润	131	193	317	403	489
EBITDA	182	289	430	547	656
EPS(元)	0.73	1.07	1.76	2.24	2.71

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	41.3	30.2	32.0	27.0	20.0
营业利润(%)	50.7	50.8	58.0	27.2	21.1
归属于母公司净利润(%)	44.1	47.9	64.4	26.8	21.4
获利能力					
毛利率(%)	31.1	31.1	31.0	31.0	31.0
净利率(%)	11.4	13.0	16.2	16.1	16.3
ROE(%)	13.9	17.8	22.4	22.2	21.4
ROIC(%)	11.6	13.8	15.7	15.8	16.5
偿债能力					
资产负债率(%)	38.2	45.5	48.3	46.2	40.8
净负债比率(%)	1.6	3.8	(3.7)	(5.4)	-16.9
流动比率	1.8	1.4	1.4	1.5	1.7
速动比率	1.3	0.9	1.0	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	6.2	6.4	6.4	6.4	6.4
应付账款周转率	6.5	7.8	7.8	7.8	7.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.73	1.07	1.76	2.24	2.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	1.72	1.71	1.62	2.92
每股净资产(最新摊薄)	4.98	5.95	7.71	9.90	12.55
估值比率					
P/E	46.62	31.51	19.16	15.11	12.45
P/B	6.79	5.68	4.38	3.41	2.69
EV/EBITDA	33.73	21.3	14.1	11.0	8.7

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

程磊，12年证券研究经验，2017年加盟新时代证券，2011-2015年连续5年基础化工行业新财富最佳分析师，善于产业链跟踪与分析，及时把握行业和公司拐点。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>