



2020-03-02

公司点评报告

买入/维持

利安隆 (300596)

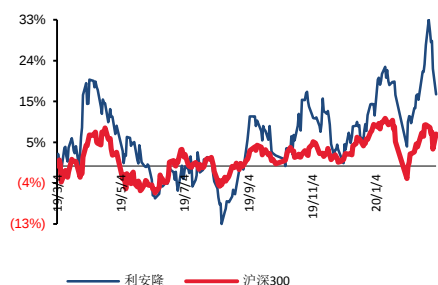
目标价: 45.3

昨收盘: 37.4

材料 材料 II

2019Q4 单季度业绩不及预期，不改成长趋势，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)	7,667/4,581
12 个月最高/最低(元)	42.82/28.00

相关研究报告:

利安隆 (300596) 《【太平洋化工】利安隆: 2019 预增 55%-71%，成长逻辑持续兑现，维持“买入”》
——2020/01/05

利安隆 (300596) 《【太平洋化工】利安隆: 前三季度预增 45%-50%，凯亚超预期，维持“买入”》
——2019/10/15

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

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 年业绩快报，报告期实现营业收入 20.46 亿元，同比+37.49%；归母净利润 2.63 亿元，同比+36.04%。其中 2019 年第四季度营业收入为 6.11 亿元，同比+70.88%，环比+7.55%；归母净利润 4368 万元，同比-2.87%，环比-53.25%。2019 年 EPS 为 1.28 元，同比+19.63%。

主要观点:

1. 瑕不掩瑜，2019 全年业绩增长 36%

作为高分子抗老化剂龙头，公司现有五大生产基地，分别位于天津汉沽、宁夏中卫、浙江常山、河北衡水、广东珠海，实现抗氧化剂、光稳定剂各类产品全覆盖，产业链布局完善。

2019 年 Q1-Q4，公司单季度分别实现归母净利润 0.53 亿元、0.72 亿元、0.93 亿元、0.44 亿元，其中第四季度业绩不及预期。考虑凯亚化工 2019 年 7 月开始并表，业绩略超预期，预计公司第四季度业绩环比下滑，可能由于新增产能尚未完全释放潜力，年底翘尾现象，成本有所增加，毛利率环比下滑。尽管如此，公司全年依然实现 36% 业绩高增长，瑕不掩瑜。

2. 公司依然处于成长期

2011-2019 年间，公司营业收入 CAGR 达 29.30%，归母净利润 CAGR 达 38.22%。考虑高分子抗老化剂产品下游应用如塑料制品、合成橡胶、化纤、涂料等领域需求增长，使用比例提升，公司产能持续增长投放，依然处于成长期。

3. 盈利预测及评级

综合考虑新冠疫情及投产进度情况，我们调整公司盈利预测，预计公司 2020-2021 年归母净利分别为 3.71 亿元、4.57 亿元，对应 EPS 1.81 元、2.23 元，PE 20.7X、16.8X。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，给与 2020 年 25 倍 PE，对应目标价 45.3 元，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	2,046	2,742	3,278
(+/-%)	30.2%	37.5%	34.1%	19.6%
净利润(百万元)	193	263	371	457
(+/-%)	47.9%	36.0%	41.1%	23.3%
摊薄每股收益(元)	0.94	1.28	1.81	2.23
市盈率(PE)	39.7	29.2	20.7	16.8

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	254	174	244	营业收入	1,488	2,046	2,742	3,278
应收票据	19	19	19	19	营业成本	1,025	1,410	1,878	2,234
应收账款	270	371	497	594	营业税金及附加	8	10	14	17
预付账款	14	19	26	31	销售费用	89	120	156	187
存货	444	611	814	968	管理费用	59	82	107	125
其他流动资产	33	33	33	33	研发费用	67	92	124	148
流动资产合计	1,173	1,307	1,562	1,888	财务费用	15	18	24	30
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	311	437	537
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	305	430	531
资产合计	2,017	2,351	2,805	3,332	所得税	28	38	54	67
短期借款	364	375	387	398	净利润	196	267	376	464
应付票据	169	169	169	169	少数股东损益	3	4	6	7
应付账款	140	192	256	305	归属母公司净利润	193	263	371	457
预收款项	2	3	4	5	NOPLAT	210	290	405	497
其他应付款	120	120	120	120	EPS (摊薄)	0.94	1.28	1.81	2.23
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	主要财务比率				
其他流动负债	38	38	38	38	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动负债合计	833	898	974	1,035	成长能力				
长期借款	70	72	75	77	营业收入增长率	30.2%	37.5%	34.1%	19.6%
应付债券	0	0	0	0	EBIT增长率	37.5%	38.2%	39.8%	22.8%
其他非流动负债	10	10	10	10	归母公司净利润增长率	47.9%	36.0%	41.1%	23.3%
非流动负债合计	80	82	84	87	获利能力				
负债合计	913	980	1,058	1,121	毛利率	31.1%	31.1%	31.5%	31.9%
归属母公司所有者权益	1,071	1,334	1,704	2,161	净利率	13.2%	13.0%	13.7%	14.2%
少数股东权益	28	32	38	45	ROE	18.0%	19.7%	21.7%	21.1%
所有者权益合计	1,099	1,366	1,742	2,206	ROIC	15.6%	18.0%	20.4%	20.4%
负债和股东权益	2,013	2,346	2,800	3,328	偿债能力				
现金流量表					资产负债率	45.4%	41.8%	37.8%	33.7%
单位:百万元					债务权益比	40.4%	33.5%	27.0%	22.0%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	流动比率	140.7%	145.6%	160.4%	182.5%
经营活动现金流	302	125	217	401	速动比率	87.4%	77.5%	76.9%	88.9%
现金收益	262	358	501	621	营运能力				
存货影响	-162	-167	-203	-154	总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.0
经营性应收影响	-65	-113	-140	-109	应收账款周转天数	65	65	65	65
经营性应付影响	170	53	65	49	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	1.28	1.81	2.23
股权投资	7	5	5	5	每股经营现金流	1.47	0.61	1.06	1.95
其他长期资产变化	-6	0	0	0	每股净资产	5.23	6.51	8.31	10.54
融资活动现金流	133	-5	-11	-16	估值比率				
借款增加	166	13	13	14	P/E	39.7	29.2	20.7	16.8
财务费用	-15	-18	-24	-30	P/B	7.2	5.7	4.5	3.5
股东融资	-18	0	0	0	EV/EBITDA	28.0	20.5	14.6	11.8
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
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	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。