

利安隆 (300596.SZ)

2020 年 04 月 09 日

一季度业绩预告扣非高增，看好公司长期成长

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

吉金（联系人）

jijin@kysec.cn

证书编号：S0790120030003

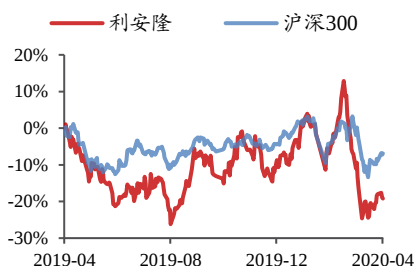
龚道琳（联系人）

gongdaolin@kysec.cn

证书编号：S0790120010015

日期	2020/4/9
当前股价(元)	30.64
一年最高最低(元)	43.88/27.96
总市值(亿元)	62.82
流通市值(亿元)	55.15
总股本(亿股)	2.05
流通股本(亿股)	1.80
近 3 个月换手率(%)	91.16

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-高分子材料抗氧化专家，积极扩张迎广阔空间》
-2020.1.3

● 事件：一季度业绩预告扣非同比高增，维持“买入”评级

2020 年 4 月 9 日，公司发布 2020 年第一季度业绩预告：预计实现归母净利润 5,800-6,300 万元（其中非经常性损益影响金额约为 -200 万元），同比增长 9.11%-18.52%，扣非后同比增长 37.30%-48.74%，扣非高增符合预期。我们看好公司作为国内抗老剂领域龙头上市公司，通过内生外延积极扩张，有望抢占更多市场份额。根据公司此前发布的 2019 年业绩快报，同时考虑到 2020 年疫情的影响，我们下调 2019-2020 年归母净利润至 2.63、3.50、4.50（原为 3.26、4.20、5.13）亿元，对应 EPS 为 1.28、1.71、2.20（原为 1.59、2.05、2.50）元/股，当前股价对应 PE 为 23.9、18.0、14.0 倍，维持“买入”评级。

● 一季度公司经营稳定，新客户持续开拓，凯亚并表贡献业绩增量

公司 2020 年一季度实现归母净利润同比增长，主要原因是：一方面，受益于公司稳定生产、稳定供应和全球安全库存布局，以及疫情期间销售团队加强客户联系和开发，在保证老客户业务相对稳定的同时大力拓展了新客户业务，一定程度上削弱了疫情对公司业绩增长造成的压力；另一方面，公司于 2019 年 6 月完成了对衡水凯亚的收购，7 月开始并表，贡献同比业绩增量。

● 全球疫情蔓延，二季度需求或将承压，但公司长期成长逻辑不变

伴随海外疫情的蔓延，欧美市场消费和生产限制将对全球经济和贸易带来负面影响。在全球疫情拐点尚未明确的情况下，我们预计二季度海外抗老剂需求或将承压。公司 2018 年海外业务占比达 50%，海外市场需求下滑将对公司销售规模及销售结构产生一定影响。长期来看，公司通过内生外延不断完善抗老剂产品布局；公司产能持续增长，宁夏 724/725 装置、常山基地一期、珠海 GAO 项目以及凯亚 8000 吨 HALS 陆续投产，将助力公司进一步扩大市场份额。同时，受益于持续的研发投入，以及创新研发人才的不断引进，公司技术实力不断提升，有利于进一步增强公司核心竞争力，推动相关产品的销售。

● 风险提示：产能建设进度不及预期，需求不及预期，行业竞争加剧等。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,142	1,488	2,046	2,626	3,190
YOY(%)	41.3	30.2	37.5	28.4	21.5
净利润(百万元)	131	193	263	350	450
YOY(%)	44.1	47.9	36.4	32.7	28.8
毛利率(%)	31.1	31.1	30.7	32.5	33.0
净利率(%)	11.4	13.0	12.9	13.3	14.1
ROE(%)	13.9	17.8	20.0	21.2	21.7
EPS(摊薄/元)	0.64	0.94	1.28	1.71	2.20
P/E(倍)	48.1	32.5	23.9	18.0	14.0
P/B(倍)	7.0	5.9	4.8	3.8	3.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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	1627	2002	2429
现金	254	393	583	748	909
应收票据及应收账款	229	288	423	490	619
其他应收款	8	17	17	26	26
预付账款	16	14	27	26	38
存货	282	444	561	695	821
其他流动资产	114	16	16	16	16
非流动资产	588	845	1031	1206	1362
长期投资	2	1	-2	-6	-9
固定资产	342	444	620	774	898
无形资产	124	142	167	198	234
其他非流动资产	120	258	246	240	238
资产总计	1491	2017	2658	3208	3791
流动负债	491	833	1218	1442	1602
短期借款	206	364	638	716	770
应付票据及应付账款	193	308	386	482	565
其他流动负债	92	161	195	244	267
非流动负债	78	85	77	68	58
长期借款	63	70	62	53	43
其他非流动负债	16	15	15	15	15
负债合计	570	918	1295	1510	1660
少数股东权益	25	28	32	37	44
股本	180	180	205	205	205
资本公积	340	340	340	340	340
留存收益	377	550	778	1079	1468
归属母公司股东权益	896	1071	1331	1661	2087
负债和股东权益	1491	2017	2658	3208	3791

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	31	35	162	377	403
净利润	128	196	267	355	457
折旧摊销	29	50	50	70	89
财务费用	13	15	18	23	22
投资损失	-1	-5	-5	-4	-2
营运资金变动	-152	-235	-169	-66	-162
其他经营现金流	14	14	0	0	0
投资活动现金流	-272	-56	-231	-240	-242
资本支出	158	160	190	178	159
长期投资	-100	97	3	3	3
其他投资现金流	-214	201	-38	-59	-80
筹资活动现金流	364	122	-15	-49	-54
短期借款	50	158	0	0	0
长期借款	63	7	-8	-9	-10
普通股增加	90	0	25	0	0
资本公积增加	185	0	0	0	0
其他筹资现金流	-24	-44	-31	-41	-44
现金净增加额	116	103	-84	87	107

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1142	1488	2046	2626	3190
营业成本	787	1025	1418	1772	2138
营业税金及附加	9	8	10	13	16
营业费用	80	89	123	158	191
管理费用	92	59	82	105	127
研发费用	0	67	92	131	160
财务费用	13	15	18	23	22
资产减值损失	18	7	10	13	16
其他收益	8	8	8	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	5	5	4	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	153	231	306	416	522
营业外收入	3	0	0	0	0
营业外支出	12	6	0	8	0
利润总额	144	224	306	408	522
所得税	16	28	38	53	65
净利润	128	196	267	355	457
少数股东损益	-2	3	4	5	7
归属母公司净利润	131	193	263	350	450
EBITDA	182	289	374	501	633
EPS(元)	0.64	0.94	1.28	1.71	2.20

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	41.3	30.2	37.5	28.4	21.5
营业利润(%)	50.7	50.8	32.6	36.1	25.6
归属于母公司净利润(%)	44.1	47.9	36.4	32.7	28.8
获利能力					
毛利率(%)	31.1	31.1	30.7	32.5	33.0
净利率(%)	11.4	13.0	12.9	13.3	14.1
ROE(%)	13.9	17.8	20.0	21.2	21.7
ROIC(%)	11.6	13.8	13.9	15.4	16.4
偿债能力					
资产负债率(%)	38.2	45.5	48.7	47.1	43.8
净负债比率(%)	3.2	5.0	10.9	3.1	-3.0
流动比率	1.8	1.4	1.3	1.4	1.5
速动比率	1.0	0.8	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	5.2	5.8	5.8	5.8	5.8
应付账款周转率	4.4	4.1	4.1	4.1	4.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.94	1.28	1.71	2.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.17	0.79	1.84	1.96
每股净资产(最新摊薄)	4.37	5.23	6.37	7.98	10.06
估值比率					
P/E	48.1	32.5	23.9	18.0	14.0
P/B	7.0	5.9	4.8	3.8	3.0
EV/EBITDA	34.8	22.0	17.3	12.7	9.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835