

业绩增速趋缓，不改长期成长逻辑

买入（维持）

2020 年 04 月 14 日

证券分析师 陈元君

执业证号：S0600520020001

021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006

021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,978	2,511	3,456	4,014
同比（%）	33.0%	26.9%	37.6%	16.1%
归母净利润（百万元）	262	383	524	607
同比（%）	35.9%	46.0%	36.7%	16.0%
每股收益（元/股）	1.28	1.87	2.55	2.96
P/E（倍）	24.13	16.53	12.09	10.42

事件：

公司发布 2019 年报及 2020 一季报，报告期内 2019 年公司实现营业收入 19.78 亿元，同比增长 32.97%，归母净利润 2.62 亿元，同比增长 35.86%；2020 年一季度公司实现营业收入 5.63 亿元，同比增长 37.45%，归母净利润 6329 万元，同比增长 19.06%。

投资要点

■ **公司是抗老化剂龙头，2019 年业绩保持高增长：**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老化行业发展趋势的 U-pack 个性化定制产品业务。公司 2019 年业绩保持了高速增长，主要原因系公司运营效率不断提升及凯亚化工成功并表开始贡献业绩；2020 年一季度受疫情影响及防控政策要求，国内部分下游客户暂时性停产限产造成一定程度的需求放缓，导致一季报业绩增速放缓。

■ **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，为公司进一步构建精细化工平台级龙头企业打下了坚实基础。

■ **新产能建设有序推进，长期成长趋势不改：**目前，利安隆中卫的“724”、“725”、“716”等生产装置已有一部分建成投产；利安隆科润的“7000 吨/年高分子材料抗老化助剂项目一期”已完成试生产并投入使用；利安隆珠海建设的“年产 12.5 万吨高分子材料抗老化助剂项目一期工程”受疫情影响，施工进度略有延期，预计将于 2021 年开始进行试生产；利安隆凯亚建设的光稳定剂中间体技改扩产项目和部分光稳定剂终端产品生产装置都已完成试生产。总体来看，公司产品层次丰富、储备品种较多，新增产能的投放将为公司打开更大的成长空间。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 25.11 亿元、34.56 亿元和 40.14 亿元，归母净利润分别为 3.83 亿元、5.24 亿元和 6.07 亿元，EPS 分别为 1.87 元、2.55 元和 2.96 元，当前股价对应 PE 分别为 17X、12X、10X。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)	30.87
一年最低/最高价	27.96/43.88
市净率(倍)	3.20
流通 A 股市值(百万元)	3780.96

基础数据

每股净资产(元)	9.64
资产负债率(%)	40.96
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)：业绩持续高增长，新产能建设有序推进》2019-10-24

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

3、《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)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,376	2,189	3,154	3,218	营业收入	1,978	2,511	3,456	4,014
现金	294	923	1,271	1,476	减:营业成本	1,400	1,717	2,352	2,731
应收账款	359	439	659	616	营业税金及附加	8	11	15	17
存货	595	680	1,065	961	营业费用	103	131	180	209
其他流动资产	128	147	159	165	管理费用	172	212	293	340
非流动资产	1,774	2,023	2,464	2,678	财务费用	20	21	43	47
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	4	8	7	7
固定资产	650	869	1,195	1,373	加:投资净收益	0	3	2	2
在建工程	488	482	555	542	其他收益	17	17	17	17
无形资产	195	230	272	321	营业利润	288	431	586	683
其他非流动资产	441	441	442	442	加:营业外净收支	4	-2	-0	-0
资产总计	3,150	4,212	5,617	5,896	利润总额	292	429	585	682
流动负债	975	1,719	2,654	2,394	减:所得税费用	29	46	62	73
短期借款	392	1,017	1,768	1,505	少数股东损益	0	0	-0	2
应付账款	226	223	392	322	归属母公司净利润	262	383	524	607
其他流动负债	357	480	494	567	EBIT	319	460	642	745
非流动负债	238	211	195	162	EBITDA	390	531	744	879
长期借款	193	167	151	118					
其他非流动负债	44	44	44	44	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1,212	1,930	2,849	2,556	每股收益(元)	1.28	1.87	2.55	2.96
少数股东权益	28	28	28	31	每股净资产(元)	9.32	10.99	13.36	16.14
					发行在外股份(百万股)	205	205	205	205
归属母公司股东权益	1,910	2,253	2,740	3,309	ROIC(%)	11.2%	11.7%	12.1%	13.3%
负债和股东权益	3,150	4,212	5,617	5,896	ROE(%)	13.6%	16.8%	18.9%	18.3%
					毛利率(%)	29.2%	31.6%	32.0%	32.0%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	13.3%	15.3%	15.2%	15.1%
经营活动现金流	166	406	227	929	资产负债率(%)	38.5%	45.8%	50.7%	43.4%
投资活动现金流	-360	-317	-541	-347	收入增长率(%)	33.0%	26.9%	37.6%	16.1%
筹资活动现金流	104	540	662	-377	净利润增长率(%)	35.9%	46.0%	36.7%	16.0%
现金净增加额	-89	629	347	205	P/E	24.13	16.53	12.09	10.42
折旧和摊销	70	71	102	134	P/B	3.31	2.81	2.31	1.91
资本开支	396	249	441	215	EV/EBITDA	17.24	12.60	9.52	7.49
营运资本变动	-199	-66	-440	140					

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>