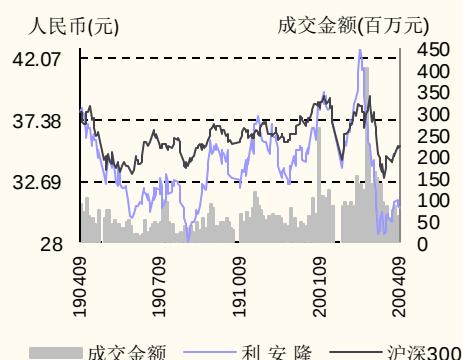


利安隆 (300596.SZ) 增持 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 30.64 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	2.05
已上市流通 A 股(亿股)	1.80
总市值(亿元)	62.82
年内股价最高最低(元)	34.35/28.60
沪深 300 指数	3793
创业板指	1997

**相关报告**

- 1.《产品种类持续完善, 看好长期成长-【国金基化】利安隆点评》, 2020.3.2
- 2.《内生外延齐发力, 打造综合服务供应平台-【国金基化】利安隆点评...》, 2020.1.5
- 3.《高分子助剂优质企业, 打造综合服务供应商-【国金基化】利安隆深...》, 2019.12.15

蒲强 分析师 SAC 执业编号: S1130516090001
puqiang@gjzq.com.cn

王明辉 联系人
wangmh@gjzq.com.cn

杨翼荣 联系人
yangyirong@gjzq.com.cn

业绩符合预期, 打造综合服务供应平台**公司基本情况(人民币)**

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,488	1,978	2,611	3,294	3,945
营业收入增长率	30.23%	32.97%	31.98%	26.17%	19.77%
归母净利润(百万元)	193	262	421	546	667
归母净利润增长率	47.95%	35.86%	60.44%	29.79%	22.16%
摊薄每股收益(元)	1.073	1.280	2.053	2.664	3.255
每股经营性现金流净额	0.19	0.79	1.55	1.99	2.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.02%	13.74%	15.31%	17.75%	19.19%
P/E	28.90	28.69	15.04	11.59	9.49
P/B	5.21	3.94	2.30	2.06	1.82

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司于 2020 年 4 月 14 日发布 2019 年报, 公司 2019 年实现营业收入 19.78 亿元, 同比增长 33%, 实现归母净利润 2.62 亿元, 同比增长 35.9%。同时公司发布 2020 年 1 季报, 2020 年 1 季度公司实现营业收入 5.63 亿元, 同比增长 37.5%, 实现归母净利润 6329 万元, 同比增长 19%。

经营分析

- 现金流持续改善:** 公司 2019 年经营活动现金流 1.65 亿, 同比增长 371%。2020 年 1 季度公司经营活动现金流 1234 万, 同比增长 165.9%。三费方面, 销售费用 1.03 亿, 同比增长 15.6%; 管理费用 9223 万, 同比增长 55.5%, 主要系公司人员增加导致职工薪酬增加、摊销费用及并入利安隆凯亚管理费用增加; 财务费用 2000 万, 同比增加 33.9%, 主要系汇兑损益减少以及因业务增加银行手续费增加; 研发费用 7954 万, 同比增加 18.5%。
- 不断扩充产品品类:** 2019 年公司光稳定剂实现营业收入 9.6 个亿, 同比上升 58.8%; 毛利率 37.24%, 下降 0.97 个百分点, 这主要是因为公司宁夏基地 715 装置 2 期 (1500 吨)、衡水凯亚装置 (上半年 3500 吨、下半年 4500 吨) 和常山科润装置 (3000 吨) 陆续建成投产。公司抗氧化剂实现营业收入 8.54 亿, 同比增长 8.8%, 这主要是因为公司宁夏 724/725 装置 (合计 1 万吨) 于 2019 年陆续投产, 贡献一部分增量, 抗氧化剂毛利率 22.62%, 下降 3.97 个百分点, 这主要是因为公司新投产的通用性抗氧化剂毛利率较低, 同时公司外协产品量有一定增加。
- 生产经营效率进一步提升:** 目前公司宁夏基地 725 装置开工率在 80% 以上, 724 装置开工率逐步提升至 50% 以上, 衡水凯亚和常山科润装置开工率逐步提升。我们预计 2020 年二季度伴随着公司工厂整体产能利用率的进一步提升, 公司外协产品量将减少, 对公司整体毛利率的提升和现金流的改善产生积极影响。

盈利预测与投资建议

- 我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.2 亿元、5.4 亿元和 6.6 亿元; EPS 分别为 1.3 元、2 元、2.7 元。维持“增持”评级。

风险提示

- 市场竞争加剧, 产品价格下跌; 需求不及预期。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	1,142	1,488	1,978	2,611	3,294	3,945
增长率		30.2%	33.0%	32.0%	26.2%	19.8%
主营业务成本	-787	-1,025	-1,400	-1,731	-2,171	-2,572
%销售收入	68.9%	68.9%	70.8%	66.3%	65.9%	65.2%
毛利	355	463	579	880	1,124	1,373
%销售收入	31.1%	31.1%	29.2%	33.7%	34.1%	34.8%
营业税金及附加	-9	-8	-8	-10	-13	-16
%销售收入	0.7%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-80	-89	-103	-136	-172	-206
%销售收入	7.0%	6.0%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
管理费用	-92	-59	-92	-123	-156	-189
%销售收入	8.1%	4.0%	4.7%	4.7%	4.8%	4.8%
研发费用	0	-67	-80	-115	-148	-181
%销售收入	0.0%	4.5%	4.0%	4.4%	4.5%	4.6%
息税前利润 (EBIT)	174	240	296	495	634	781
%销售收入	15.3%	16.1%	14.9%	19.0%	19.2%	19.8%
财务费用	-13	-15	-20	-30	-31	-41
%销售收入	1.2%	1.0%	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%
资产减值损失	-18	-7	-1	-7	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	5	0	0	0	0
%税前利润	0.9%	2.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	153	231	288	474	617	754
营业利润率	13.4%	15.5%	14.5%	18.2%	18.7%	19.1%
营业外收支	-9	-6	4	4	4	4
税前利润	144	224	292	478	621	758
利润率	12.6%	15.1%	14.7%	18.3%	18.8%	19.2%
所得税	-16	-28	-29	-57	-74	-91
所得税率	10.8%	12.6%	9.9%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	128	196	263	421	546	667
少数股东损益	-2	3	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	131	193	262	421	546	667
净利率	11.4%	13.0%	13.3%	16.1%	16.6%	16.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	128	196	263	421	546	667
少数股东损益	-2	3	0	0	0	0
非现金支出	47	58	72	96	109	123
非经营收益	8	16	27	42	40	51
营运资金变动	-152	-235	-199	-201	-237	-234
经营活动现金净流	31	35	163	358	458	608
资本开支	-158	-160	-396	-369	-282	-282
投资	-118	97	-5	0	0	0
其他	4	7	41	0	0	0
投资活动现金净流	-272	-56	-360	-368	-281	-281
股权募资	275	0	0	591	0	0
债权募资	113	165	166	-142	221	122
其他	-32	-41	-60	-211	-262	-322
筹资活动现金净流	357	124	106	238	-41	-200
现金净流量	116	103	-92	227	136	127

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	254	393	294	521	657	784
应收账款	237	305	417	546	734	911
存货	282	444	595	695	871	1,033
其他流动资产	130	30	70	66	73	79
流动资产	903	1,173	1,376	1,828	2,334	2,806
%总资产	60.6%	58.1%	43.7%	47.3%	51.3%	54.1%
长期投资	2	1	13	13	13	13
固定资产	383	617	1,138	1,414	1,564	1,701
%总资产	25.7%	30.6%	36.1%	36.6%	34.4%	32.8%
无形资产	157	173	552	610	637	664
非流动资产	588	845	1,774	2,037	2,215	2,378
%总资产	39.4%	41.9%	56.3%	52.7%	48.7%	45.9%
资产总计	1,491	2,017	3,150	3,865	4,549	5,184
短期借款	206	364	432	194	292	290
应付款项	262	431	474	496	611	704
其他流动负债	23	38	69	77	98	118
流动负债	491	833	975	767	1,000	1,112
长期贷款	63	70	193	316	440	563
其他长期负债	16	15	44	4	4	4
负债	570	918	1,212	1,087	1,444	1,678
普通股股东权益	896	1,071	1,910	2,749	3,077	3,477
其中：股本	180	180	205	230	230	230
未分配利润	346	507	733	985	1,313	1,713
少数股东权益	25	28	28	28	28	28
负债股东权益合计	1,491	2,017	3,150	3,865	4,549	5,184

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.725	1.073	1.280	2.053	2.664	3.255
每股净资产	4.979	5.951	9.315	13.409	15.008	16.961
每股经营现金净流	0.174	0.194	0.795	1.554	1.991	2.645
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.732	0.950	1.160
回报率						
净资产收益率	14.56%	18.02%	13.74%	15.31%	17.75%	19.19%
总资产收益率	8.75%	9.57%	8.33%	10.89%	12.01%	12.87%
投入资本收益率	13.05%	13.66%	10.34%	13.26%	14.54%	15.76%
增长率						
主营业务收入增长率	41.33%	30.23%	32.97%	31.98%	26.17%	19.77%
EBIT增长率	63.63%	37.51%	23.33%	67.51%	27.99%	23.13%
净利润增长率	44.08%	47.95%	35.86%	60.44%	29.79%	22.16%
总资产增长率	65.10%	35.33%	56.15%	22.68%	17.71%	13.95%
资产管理能力						
应收账款周转天数	59.2	57.3	58.0	65.0	70.0	73.0
存货周转天数	111.4	129.4	135.4	148.0	148.0	148.0
应付账款周转天数	56.3	46.8	47.7	40.0	38.0	35.0
固定资产周转天数	109.3	108.9	119.8	104.2	84.6	71.1
偿债能力						
净负债/股东权益	1.62%	3.76%	17.06%	-0.39%	2.39%	1.98%
EBIT利息保障倍数	13.2	16.1	14.8	16.5	20.2	19.2
资产负债率	38.20%	45.52%	38.48%	28.14%	31.74%	32.38%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	21
增持	0	0	0	0	10
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.32

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-12-15	增持	35.09	41.60~41.60
2	2020-01-05	增持	35.87	41.60~41.60
3	2020-03-02	增持	39.27	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH