

利安隆 (300596)

公司研究/点评报告

业绩高速增长，定增助力产能升级

—利安隆 (300596) 2020 年中报点评

点评报告/基础化工

2020 年 08 月 25 日

一、事件概述

8 月 25 日，公司发布 2020 年中报，公司上半年实现营收 11.40 亿元，同比增长 31.7%；实现归母净利润 1.35 亿元，同比增长 7.5%。其中，Q2 实现营收 5.77 亿元，环比增长 2.52%；实现归母净利润 0.72 亿元，环比增长 13.24%。

二、分析与判断

► 上半年业绩高速增长，盈利能力稳中有进

2020 年上半年，公司抗氧化剂与光稳定剂产品协同快速发展，其中，抗氧化剂实现营收 4.39 亿元，同比增长 8.57%，实现毛利率 18.7%；光稳定剂实现营收 5.95 亿元，同比增长 46.34%，实现毛利率 37.59%。受疫情影响，产品毛利率较上年同期有所下降，但公司整体毛利率实现 28.12%，盈利能力维持较高水平。随着国内疫情得到有效控制，下游需求快速恢复，Q2 实现营收 5.77 亿元，环比增长 2.52%；实现归母净利润 0.72 亿元，环比 13.24%，随着未来行业集中度提升，公司盈利能力将进一步提升。

► 五大生产基地落地在即，产能有序扩张

公司现有五大基地，其中宁夏中卫基地拥有的“724”、“725”生产装置部分投产，在建的“716”高分子材料抗老化助剂装置落地在即，产能有望在年内释放。常山凯润 7000 吨高分子材料抗老化助剂一期项目已投入试生产。衡水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已投入使用。此外，珠海基地年产 12.5 万吨高分子材料抗老化助剂项目一期项目受疫情影响，施工进度略有延期，报告期内进度为 20.65%，预计 2021 年投产。随着在建产能的逐步释放，公司市占率有望进一步提升。

► 定增助力产能升级，高分子材料领域进一步深化布局

公司发布公告，拟向特定对象发行股票募集资金 10 亿元用于建设年产 12.5 万吨高分子材料抗老化助剂项目一期和 5000 吨受阻胺类光稳定剂扩建三期项目。其中高分子材料抗老化助剂项目投产后将实现年均销售 13.8 亿元，净利润 2.4 亿元；5000 吨受阻胺类光稳定剂投产后将实现年均营收 1.2 亿元，净利润 3554 万元。通过本次扩产项目，公司将在提升高分子材料生产能力的基础上，进一步丰富产品序列，为长远发展储备丰富动能。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 1.72、2.30 和 2.90 元，对应 PE 分别为 21、16 和 12 倍。参考 CS 其他化学制品板块当前平均 63 倍 PE 水平，结合公司在高分子材料领域的龙头优势，我们看好公司长期发展，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

扩产进度不及预期，原材料价格波动风险，下游需求不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,978	2,536	3,295	4,138
增长率 (%)	33.0%	28.2%	29.9%	25.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	262	352	471	595
增长率 (%)	35.9%	34.2%	33.7%	26.5%
每股收益 (元)	1.28	1.72	2.30	2.90
PE (现价)	28.28	21.07	15.77	12.46
PB	3.94	3.28	2.72	2.23

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

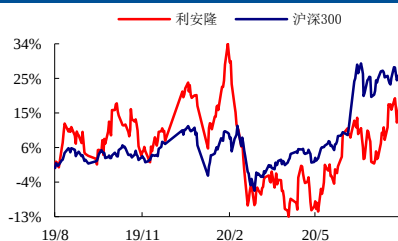
当前价格： 38.23 元

交易数据

2020-8-24

近 12 个月最高/最低(元)	42.82/27.62
总股本 (百万股)	205
流通股本 (百万股)	182
流通股比例 (%)	88.90
总市值 (亿元)	78
流通市值 (亿元)	70

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李骥

执业证号： S0100519100001

电话： 021-60876731

邮箱： lij@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,978	2,536	3,295	4,138
营业成本	1,400	1,791	2,322	2,908
营业税金及附加	8	14	16	21
销售费用	103	142	178	228
管理费用	92	105	138	179
研发费用	80	108	137	174
EBIT	296	376	505	628
财务费用	20	2	4	-5
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	0	5	6	6
营业利润	288	396	532	668
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	292	396	532	668
所得税	29	44	59	72
净利润	263	352	473	596
归属于母公司净利润	262	352	471	595
EBITDA	366	492	622	745
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	294	230	544	1,064
应收账款及票据	361	495	627	783
预付款项	29	32	41	55
存货	595	727	978	1,213
其他流动资产	98	106	114	116
流动资产合计	1,376	1,590	2,304	3,231
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	650	537	424	312
无形资产	195	250	305	359
非流动资产合计	1,774	1,716	1,658	1,600
资产合计	3,150	3,307	3,962	4,831
短期借款	392	0	0	0
应付账款及票据	330	485	573	763
其他流动负债	253	294	389	471
流动负债合计	975	779	961	1,234
长期借款	193	193	193	193
其他长期负债	44	44	44	44
非流动负债合计	238	238	238	238
负债合计	1,212	1,017	1,199	1,471
股本	205	205	205	205
少数股东权益	28	28	31	32
股东权益合计	1,938	2,290	2,763	3,360
负债和股东权益合计	3,150	3,307	3,962	4,831

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	33.0%	28.2%	29.9%	25.6%
EBIT 增长率	23.3%	27.2%	34.2%	24.4%
净利润增长率	35.9%	34.2%	33.7%	26.5%
盈利能力				
毛利率	29.2%	29.4%	29.5%	29.7%
净利率	13.3%	13.9%	14.4%	14.4%
总资产收益率 ROA	8.3%	10.6%	11.9%	12.3%
净资产收益率 ROE	13.7%	15.6%	17.2%	17.9%
偿债能力				
流动比率	1.41	2.04	2.40	2.62
速动比率	0.77	1.07	1.34	1.59
现金比率	0.30	0.30	0.57	0.86
资产负债率	38.5%	30.7%	30.3%	30.5%
经营效率				
应收账款周转天数	66.18	66.15	66.17	66.16
存货周转天数	155.11	148.06	153.77	152.31
总资产周转率	0.63	0.77	0.83	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	1.28	1.72	2.30	2.90
每股净资产	9.32	11.03	13.33	16.23
每股经营现金流	0.81	1.91	1.86	2.89
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	28.28	21.07	15.77	12.46
PB	3.94	3.28	2.72	2.23
EV/EBITDA	21.46	15.07	11.44	8.84
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	263	352	473	596
折旧和摊销	70	116	117	117
营运资金变动	-199	-82	-218	-135
经营活动现金流	166	391	382	593
资本开支	-396	-59	-59	-60
投资	-5	0	0	0
投资活动现金流	-360	-54	-53	-53
股权募资	0	0	0	0
债务募资	686	-392	0	0
筹资活动现金流	104	-401	-15	-19
现金净流量	-89	-64	314	520

分析师简介

李骥，民生证券基础化工行业首席分析师，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年12月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。