

业绩符合预期，拟募集资金助力未来发展 买入（维持）

2020年08月24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	2,495	3,419	3,993
同比(%)	33.0%	26.1%	37.0%	16.8%
归母净利润(百万元)	262	332	453	540
同比(%)	35.9%	26.4%	36.8%	19.0%
每股收益(元/股)	1.28	1.62	2.21	2.63
P/E(倍)	29.88	23.64	17.29	14.53

事件:

公司发布2020年半年度业绩,报告期内,公司实现营业收入11.40亿元,同比增长31.70%;归属于上市公司股东的净利润1.35亿元,同比增长7.50%;扣除非经常性损益的净利润1.36元,同比增长20.22%。同时,公司拟向特定对象发行股票,募集资金总额不超过100,000.00万元(含),股票数量不超过61,503,126股(含),不超过发行前公司总股本的30%。

投资要点

■ **公司是抗氧化剂龙头,业绩符合预期:**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氧化剂行业发展趋势的U-pack个性化定制产品业务。报告期内,公司利用自身在供应能力、销售网络等方面的优势资源,加大对市场的开拓力度。同时,积极实施一系列的精细化管理措施,主要涉及低成本运营、充实现金流、人力资源管理等方面,通过内在改变构筑更强的抗冲击能力和核心竞争力,为未来发展蓄力。

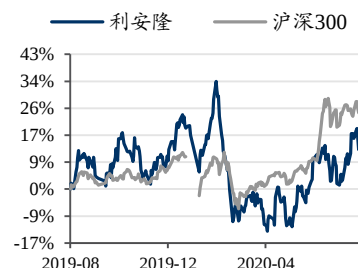
■ **拟向特定对象发行股票,助力未来发展:**公司拟向特定对象发行股票募集资金不超过10亿元用于建设“年产12.5万吨抗氧化助剂一期工程项目”、“5,000吨HALS(受阻胺类光稳定剂)产品扩建项目”以及补充流动资金。其中,12.5万吨抗氧化助剂一期项目总投资12.66亿元,预计项目投产后将实现年均营业收入13.89亿元,净利润2.4亿元;5000吨受阻胺类光稳定剂产品项目总投资2.1亿元,预计项目投产后将实现年均营业收入1.2亿元,净利润3554万元。

■ **新产能建设稳步推进,长期成长趋势不改:**受疫情的影响,利安隆珠海建设的“年产12.5万吨高分子材料抗氧化助剂项目一期工程”,施工进度略有延期,预计将于2021年底前投入生产;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24.95亿元、34.19亿元和39.93亿元,归母净利润分别为3.32亿元、4.53亿元和5.40亿元,EPS分别为1.62元、2.21元和2.63元,当前股价对应PE分别为24X、17X、15X。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)	38.23
一年最低/最高价	26.37/43.65
市净率(倍)	3.90
流通A股市值(百万元)	6967.45

基础数据

每股净资产(元)	9.80
资产负债率(%)	39.97
总股本(百万股)	205.01
流通A股(百万股)	182.25

相关研究

- 1、《利安隆(300596):业绩增速趋缓,不改长期成长逻辑》2020-04-15
- 2、《利安隆(300596):业绩持续高增长,新产能建设有序推进》2019-10-24
- 3、《利安隆(300596):中报业绩超预期,新产能助力高成长》2019-08-25

利安隆三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,376	2,179	3,140	3,224	营业收入	1,978	2,495	3,419	3,993
现金	294	917	1,257	1,468	减:营业成本	1,400	1,730	2,368	2,759
应收账款	359	433	652	616	营业税金及附加	8	11	14	17
存货	595	689	1,068	980	营业费用	103	130	178	208
其他流动资产	128	139	163	161	管理费用	172	237	315	359
非流动资产	1,774	2,015	2,445	2,669	财务费用	20	25	49	55
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	864	1,183	1,366	加:投资净收益	0	3	2	2
在建工程	488	479	549	540	其他收益	17	17	17	17
无形资产	195	230	272	321	营业利润	288	373	507	606
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	4,193	5,585	5,893	利润总额	292	372	507	606
流动负债	975	1,752	2,745	2,581	减:所得税费用	29	40	53	64
短期借款	392	1,146	1,796	1,745	少数股东损益	0	0	-0	2
应付账款	226	226	393	328	归属母公司净利润	262	332	453	540
其他流动负债	357	380	555	507	EBIT	319	406	568	677
非流动负债	238	211	194	162	EBITDA	390	477	670	810
长期借款	193	166	150	118	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	44	44	44	44		2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1,212	1,963	2,939	2,743	每股收益(元)	1.28	1.62	2.21	2.63
少数股东权益	28	28	28	30	每股净资产(元)	9.32	10.74	12.77	15.22
归属母公司股东权益	1,910	2,202	2,618	3,120	发行在外股份(百万 股)	205	205	205	205
负债和股东权益	3,150	4,193	5,585	5,893	ROIC(%)	11.2%	10.1%	11.0%	11.9%
					ROE(%)	13.6%	14.9%	17.1%	17.2%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	29.2%	30.6%	30.7%	30.9%
	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	13.3%	13.3%	13.3%	13.5%
经营活动现金流	166	267	316	739	资产负债率(%)	38.5%	46.8%	52.6%	46.5%
投资活动现金流	-360	-309	-530	-355	收入增长率(%)	33.0%	26.1%	37.0%	16.8%
筹资活动现金流	104	665	554	-173	净利润增长率(%)	35.9%	26.4%	36.8%	19.0%
现金净增加额	-89	623	340	211	P/E	29.88	23.64	17.29	14.53
折旧和摊销	70	71	102	133	P/B	4.10	3.56	2.99	2.51
资本开支	396	241	431	224	EV/EBITDA	21.11	17.47	12.89	10.30
营运资本变动	-199	-158	-286	11					

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>