

利安隆（300596）：市场竞争力强，长期成长性确定

2020年08月25日

强烈推荐/维持

利安隆

公司报告

利安隆公布 2020 年上半年业绩：营业收入为 11.40 亿元，YoY+31.70%，归母净利润为 1.35 亿元，YoY+7.50%，对应 EPS 为 0.66 元，扣非后归母净利润为 1.36 亿元，YoY+20.22%。

凯亚并表贡献业绩。凯亚化工于 2019 年 3 季度起并表，2020 年上半年实现营业收入 2.71 亿元，净利润 7478 万元。

项目建设有序推进，产品产能持续扩张。公司中卫、汉沽、常山、珠海、凯亚基地均有在建项目，其中中卫、凯亚等基地的部分生产装置已建成投产，珠海基地项目施工进度有所延迟，公司将预计的投产时间调整至 2021 年底前。公司发布定增预案，拟定增募资不超过 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工程、5000 吨 HALS 产品扩建项目以及补充流动资金，投资项目达产后预计合计实现年均销售收入 15.09 亿元、年均净利润 2.76 亿元，公司成长确定性强。

利安隆市场竞争力强，长期成长性确定，未来将持续受益于行业需求持续扩大以及国产化率提升。公司核心竞争力突出：①配套齐全的产品，上市以来通过自建和收购，将有大规模的通用型抗氧化剂（GAO）和受阻胺类光稳定剂（HALS）产能投放出来，同时公司 U-pack 业务也将不断做大做强；②优秀的技术和产品品质，产品性能比肩国际巨头；③珍贵的大客户资源，客户遍布全球高分子材料各个应用领域的上百家著名公司；④全球服务网络；⑤稳定的核心团队。

公司盈利预测及投资评级：我们预测公司 2020~2022 年净利润分别为 3.31、4.36 和 5.60 亿元，对应 EPS 分别为 1.62、2.13 和 2.73 元。当前股价对应 2020~2022 年 P/E 值分别为 24、18 和 14 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：原材料成本大幅波动；项目建设进度不及预期；市场竞争加剧。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,488	1,978	2,496	3,207	4,172
增长率（%）	30.23%	32.97%	26.19%	28.46%	30.10%
归母净利润（百万元）	193	262	331	436	560
增长率（%）	47.95%	35.86%	26.26%	31.68%	28.35%
净资产收益率（%）	18.02%	13.74%	15.04%	16.85%	18.16%
每股收益（元）	0.94	1.28	1.62	2.13	2.73
PE	41	30	24	18	14
PB	7.32	4.10	3.56	3.03	2.54

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

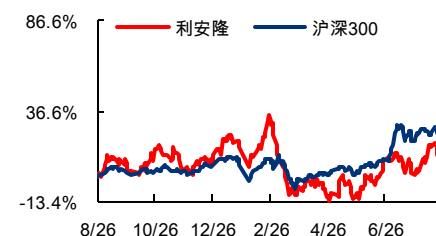
公司简介：

利安隆是全球领先的高分子材料抗老化助剂产品和技术供应商、国家级高新技术企业，主要产品有抗氧化剂、光稳定剂和整体解决方案复配产品 U-pack。公司的研究院，有工艺工程研究所和应用技术研究所，基于各种化学基础科学研究、各类高分子材料助剂生产工艺创新、助剂新产品研究、应用技术研究、工业转化技术研究为一体。公司还有完整的 ISO9001 质控体系，有严格的质控程序和手段保证对产品的各项指标进行实时监控，而且还有很多高于同行业标准的创新内控措施，确保品质达到一流。

交易数据

52 周股价区间（元）	42.59-27.47
总市值（亿元）	78.38
流通市值（亿元）	69.67
总股本/流通 A 股（万股）	20,501/18,225
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.75

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

分析师：罗四维

010-66554047

luosw@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519080002

分析师：张明烨

0755-82832017

zhang_my@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517120002

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	1173	1376	1896	2736	3799	营业收入	1488	1978	2496	3207	4172
货币资金	393	294	574	1072	1666	营业成本	1025	1400	1734	2226	2910
应收账款	270	359	453	582	757	营业税金及附加	8	8	10	13	17
其他应收款	35	13	9	3	-7	营业费用	89	103	130	167	218
预付款项	14	29	36	46	60	管理费用	59	92	116	150	195
存货	444	595	737	946	1237	财务费用	15	20	30	28	30
其他流动资产	16	87	87	87	87	资产减值损失	7	1	7	10	14
非流动资产合计	845	1774	1811	1724	1564	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	1	0	0	0	0	投资净收益	5	0	0	0	0
固定资产	617	1138	1184	1105	952	营业利润	231	288	368	485	622
无形资产	142	195	188	181	174	营业外收入	0	6	0	0	0
其他非流动资产	85	441	439	438	438	营业外支出	6	2	0	0	0
资产总计	2017	3150	3707	4460	5363	利润总额	224	292	368	485	622
流动负债合计	833	975	1116	1359	1645	所得税	28	29	37	48	62
短期借款	364	392	392	392	392	净利润	196	263	332	436	560
应付账款	140	226	280	378	494	少数股东损益	3	0	0	0	0
预收款项	2	10	13	17	22	归属母公司净利润	193	262	331	436	560
一年内到期的非流	0	40	40	40	40	EBITDA	287	382	561	700	862
非流动负债合计	85	238	361	483	606	EPS (元)	0.94	1.28	1.62	2.13	2.73
长期借款	70	193	316	439	562	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	918	1212	1477	1843	2251	成长能力					
少数股东权益	28	28	29	29	29	营业收入增长	30%	33%	26%	28%	30%
实收资本 (或股本)	180	205	205	205	205	营业利润增长	51%	25%	28%	32%	28%
资本公积	340	915	915	915	915	归属于母公司净利	48%	36%	26%	32%	28%
未分配利润	507	733	992	1334	1773	获利能力					
归属母公司股东权	1071	1910	2202	2588	3082	毛利率(%)	31%	29%	31%	31%	30%
负债和所有者权益	2017	3150	3707	4460	5363	净利率(%)	13%	13%	13%	14%	13%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润 (%)	10%	8%	9%	10%	10%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	18%	14%	15%	17%	18%
经营活动现金流	35	166	427	553	616	偿债能力					
净利润	193	262	331	436	560	资产负债率(%)	46%	38%	40%	41%	42%
折旧摊销	50	70	163	187	210	流动比率	1.41	1.41	1.70	2.01	2.31
财务费用	15	20	30	28	30	速动比率	0.87	0.80	1.04	1.32	1.56
应收账款减少	-72	-89	-94	-129	-175	营运能力					
预收帐款增加	-1	8	3	4	5	总资产周转率	0.85	0.77	0.73	0.79	0.85
投资活动现金流	-56	-360	-200	-100	-50	应收账款周转率	6.37	6.30	6.15	6.20	6.24
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	11.32	10.81	9.86	9.74	9.57
长期股权投资减少	2	1	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	5	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.94	1.28	1.62	2.13	2.73
筹资活动现金流	122	104	53	45	27	每股净现金流(最新)	0.57	-0.43	1.37	2.43	2.89
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.23	9.32	10.74	12.62	15.03
长期借款增加	7	123	123	123	123	估值比率					
普通股增加	0	25	0	0	0	P/E	40.59	29.88	23.66	17.97	14.00
资本公积增加	0	575	0	0	0	P/B	7.32	4.10	3.56	3.03	2.54
现金净增加额	103	-89	280	498	593	EV/EBITDA	24.16	21.39	14.29	10.91	8.31

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司财报报告	利安隆(300596.SZ)：Q4 业绩低于预期，持续看好长期发展	2020-03-03
公司事件点评报告	利安隆（300596）：获评国家技术中心，高分子材料抗老剂龙头竞争力显著	2020-01-10
公司事件点评报告	利安隆（300596）战略合作驱动技术创新，资源整合完善产业链	2019-09-20
公司财报点评	利安隆（300596）年报点评：业绩符合预期，新产能带来新成长	2019-03-27
公司深度报告	利安隆公司深度报告之二：扬全品类之帆，乘炼化一体化东风	2019-03-06
公司深度报告	利安隆公司深度报告之一：让材料驻颜有术	2018-07-24

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

化工行业资深分析师。新加坡管理大学硕士，北京航空航天大学学士，CFA 持证人。曾就职于中金公司研究部，6 年化工行业研究经验。从业期间获得 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

罗四维

化工行业首席分析师，能源与材料团队组长。清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，CFA 持证人，3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人，著有国内外专利 5 项，国际一流学术期刊署名论文 10 余篇，累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所，从业期间获得 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

张明烨

化工行业资深分析师。清华大学化学工程学士、硕士，3 年化工实业经验，2015 年起从事化工行业研究工作，2017 年加入东兴证券研究所，从业以来获得 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名（团队平均收益率 38.65%）。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526