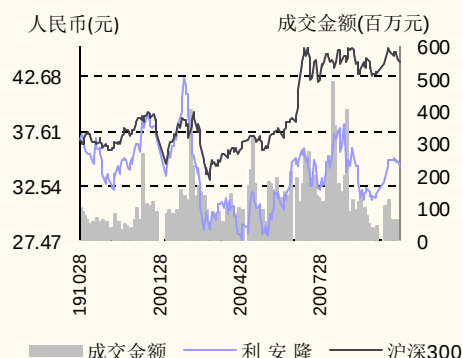


利安隆 (300596.SZ) 增持 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 34.41 元

业绩符合预期, 员工持股彰显信心**市场数据(人民币)**

总股本(亿股)	2.05
已上市流通 A 股(亿股)	1.82
总市值(亿元)	70.54
年内股价最高最低(元)	35.17/31.49
沪深 300 指数	4691
创业板指	2618

**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	2,370	2,819	3,306
营业收入增长率	30.23%	32.97%	19.79%	18.96%	17.26%
归母净利润(百万元)	193	262	335	445	538
归母净利润增长率	47.95%	35.86%	27.59%	32.83%	21.04%
摊薄每股收益(元)	1.073	1.280	1.633	2.169	2.625
每股经营性现金流净额	0.19	0.79	1.06	1.96	2.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.02%	13.74%	12.41%	15.00%	16.37%
P/E	28.90	28.69	21.08	15.87	13.11
P/B	5.21	3.94	2.62	2.38	2.15

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布 2020 年三季报, 2020 年 1-9 月份公司实现营业收入 17.4 亿元, 同比增长 21.2%, 归母净利润 2.13 亿, 同比下滑 2.6%; 其中三季度单季公司实现营业收入 5.98 亿元, 同比增长 5.22%, 归母净利润 7838 万, 同比下滑 16.11%, 业绩符合预期。

经营分析

- **海外疫情影响需求, 三季度经营效率有所提升。**2020 年前三季度由于疫情影响, 抗老化剂产品海外需求出现下滑的情况, 公司通过加大国内市场的开拓, 内销比例不断提升, 最大程度缓解海外需求端下滑的影响。收入端分季度来看, 公司三季度收入 5.98 亿元, 环比二季度增加 3.6%; 从产品毛利率来看, 三季度公司销售毛利率 29.29%, 环比二季度增加 0.04 个百分点。公司三季度整体产能利用率进一步提升, 目前公司宁夏工厂产能利用率基本正常, 常山工厂产能利用率正在逐步提升。
- **推出股权激励方案, 彰显长期发展信心。**公司推出第二期员工持股计划, 计划将资金上限调整为 2 亿元, 购买总股数 659 万股, 约占公司总股本的 3.21%, 激励对象包括高级管理人员、业务技术骨干等, 总体不超过 450 人, 计划持股存续期不超过 2 年。我们认为, 股权激励方案有助于提升公司高管以及骨干员工的积极性, 利好公司中长期发展。
- **产能扩张支撑长期成长。**公司三季报显示, 当前在建工程 7 亿元, 我们预计随着珠海年产 12.5 万吨抗老化助剂一期工程项目、年产 5000 吨受阻胺类光稳定剂项目的推进以及现有宁夏工厂和常山工厂产能利用率的提升, 公司的收入和业绩将实现持续增长。

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 3.35 亿元、4.45 亿元和 5.38 亿元 (下调 6.6%); EPS 分别为 1.63 元、2.17 元和 2.63 元。当前市值对应 PE 为 21、15.9 和 13.1, 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; 产能建设及投放节奏不及预期。

相关报告

- 1.《业绩符合预期, 资本开支助力长期成长-【国金基化】利安隆半年报...》, 2020.8.25
- 2.《业绩符合预期, 打造综合服务供应平台-【国金基化】利安隆点评报...》, 2020.4.15
- 3.《一季度业绩同比增长, 看好长期发展-【国金基化】利安隆点评》, 2020.4.9
- 4.《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

陈屹 联系人
chenyi3@gjzq.com.cn

王明辉 联系人
wangmh@gjzq.com.cn

杨翼荣 分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyirong@gjzq.com.cn

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	2,370	2,819	3,306
增长率		30.2%	33.0%	19.8%	19.0%	17.3%
主营业务成本	-787	-1,025	-1,400	-1,622	-1,881	-2,178
%销售收入	68.9%	68.9%	70.8%	68.5%	66.7%	65.9%
毛利	355	463	579	748	938	1,128
%销售收入	31.1%	31.1%	29.2%	31.5%	33.3%	34.1%
营业税金及附加	-9	-8	-8	-9	-11	-13
%销售收入	0.7%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-80	-89	-103	-124	-147	-173
%销售收入	7.0%	6.0%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
管理费用	-92	-59	-92	-111	-134	-159
%销售收入	8.1%	4.0%	4.7%	4.7%	4.8%	4.8%
研发费用	0	-67	-80	-104	-127	-152
%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	399	519	631
%销售收入	15.3%	16.1%	14.9%	16.8%	18.4%	19.1%
财务费用	-13	-15	-20	-32	-33	-39
%销售收入	1.2%	1.0%	1.0%	1.3%	1.2%	1.2%
资产减值损失	-18	-7	-1	-7	-1	-1
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	376	501	607
营业利润率	13.4%	15.5%	14.5%	15.9%	17.8%	18.4%
营业外收支	-9	-6	4	4	4	4
税前利润	144	224	292	380	505	611
利润率	12.6%	15.1%	14.7%	16.0%	17.9%	18.5%
所得税	-16	-28	-29	-46	-61	-73
所得税率	10.8%	12.6%	9.9%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	128	196	263	335	445	538
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	335	445	538
净利率	11.4%	13.0%	13.3%	14.1%	15.8%	16.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	128	196	263	335	445	538
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	43	39	47
营运资金变动	-152	-235	-199	-231	-141	-163
经营活动现金净流	31	35	163	243	451	546
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	-100	133	95
其他	-32	-41	-60	-178	-221	-266
筹资活动现金净流	357	124	106	313	-88	-171
现金净流量	116	103	-92	188	81	93

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	482	563	656
应收账款	237	305	417	580	682	800
存货	282	444	595	651	765	886
其他流动资产	130	30	70	64	68	73
流动资产	903	1,173	1,376	1,777	2,079	2,415
%总资产	60.6%	58.1%	43.7%	46.6%	48.4%	50.4%
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%	37.1%	36.4%	35.5%
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%	53.4%	51.6%	49.6%
资产总计	1,491	2,017	3,150	3,814	4,293	4,793
短期借款	206	364	432	236	246	218
应付款项	262	431	474	464	529	595
其他流动负债	23	38	69	68	83	98
流动负债	491	833	975	768	857	911
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	1,089	1,301	1,478
普通股股东权益	896	1,071	1,910	2,697	2,964	3,287
其中：股本	180	180	205	230	230	230
未分配利润	346	507	733	934	1,200	1,523
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	3,814	4,293	4,793

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.725	1.073	1.280	1.633	2.169	2.625
每股净资产	4.979	5.951	9.315	13.157	14.458	16.033
每股经营现金净流	0.174	0.194	0.795	1.056	1.962	2.372
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.582	0.773	0.936
回报率						
净资产收益率	14.56%	18.02%	13.74%	12.41%	15.00%	16.37%
总资产收益率	8.75%	9.57%	8.33%	8.78%	10.35%	11.23%
投入资本收益率	13.05%	13.66%	10.34%	10.71%	12.42%	13.57%
增长率						
主营业务收入增长率	41.33%	30.23%	32.97%	19.79%	18.96%	17.26%
EBIT增长率	63.63%	37.51%	23.33%	34.89%	30.13%	21.67%
净利润增长率	44.08%	47.95%	35.86%	27.59%	32.83%	21.04%
总资产增长率	65.10%	35.33%	56.15%	21.08%	12.56%	11.63%
资产管理能力						
应收账款周转天数	59.2	57.3	58.0	78.0	77.0	77.0
存货周转天数	111.4	129.4	135.4	148.0	150.0	150.0
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	114.8	98.9	84.9
偿债能力						
净负债/股东权益	1.62%	3.76%	17.06%	2.60%	4.08%	3.74%
EBIT利息保障倍数	13.2	16.1	14.8	12.5	15.9	16.3
资产负债率	38.20%	45.52%	38.48%	28.54%	30.30%	30.83%

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	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

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。

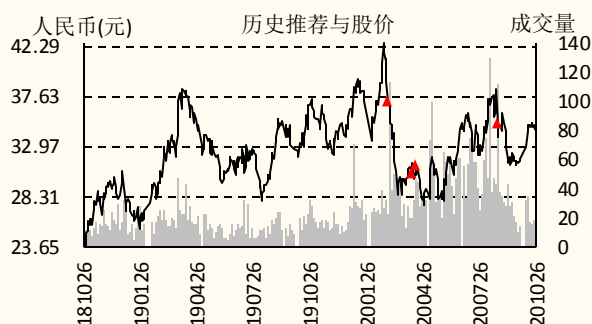
最终评分与平均投资建议对照：

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

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
4	2020-04-09	增持	30.75	N/A
5	2020-04-15	增持	30.87	N/A
6	2020-08-25	增持	38.23	N/A

来源：国金证券研究所


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