

公司研究

2020年业绩符合预期，关注募投项目产能放量

——利安隆（300596.SZ）2020年度报告点评

要点

事件：3月8日晚，公司发布2020年年报。公司2020年实现营业收入24.83亿元，同比增长25.50%；归属于上市公司股东的净利润2.93亿元，同比增加11.70%；扣非后归母净利润为2.89亿元，同比增加17.01%，折算EPS为1.43元/股。2020年ROE为14.39%，同比下降3.85个百分点。

灵活调整资源结构，抓住国内需求实现高速增长。公司2020年实现营业收入24.83亿元，归母净利润2.93亿元，分别同比增长25.5%和11.7%。一季度受新冠疫情影响，国内上下游产业链企业出现复工滞后、订单延后、需求下降的情况。二季度开始国内疫情逐步得到控制，但在海外地区疫情发展迅猛，海外订单快速下滑。公司针对国内外市场需求变化，有针对性地调整不同区域的资源，使得中国和亚太市场增长超预期。公司2020年在大陆地区实现营收15.55亿元，同比增长高达40%。

在建项目逐步投产，期待未来产能释放。截至2020年年底，公司拥有抗氧化剂产能34900吨，光稳定剂产能21100吨，在抗老化助剂行业处于龙头地位。项目建设方面，利安隆中卫、利安隆科润相关生产线建成投产，此外，报告期内新增利安隆中卫4000吨/年的高分子功能助剂项目已开始进行试生产，有望于2021年贡献增量。珠海基地年产12.5万吨高分子材料抗老化助剂项目一期工程受疫情影响，施工进度略有延期，预计2021年陆续试生产。

收购泰康股份，切入润滑油添加剂千亿市场。2020年12月17日，公司公告，拟收购锦州康泰润滑油添加剂股份有限公司（以下简称“康泰股份”）100%股权。康泰股份主营业务为润滑油添加剂的研发、生产、销售及服务，是行业内产品系列最齐全，最具研发优势的企业之一。泰康股份成熟的产品线、领先的研发能力及强大的客户群体，配合公司在珠海基地布局的润滑油用液体高效抗氧化剂，将大幅提高公司盈利能力，公司有望成为国内润滑油添加剂龙头。

盈利预测、估值与评级：随着疫情好转，下游需求恢复，以及公司在建项目的逐步投产，我们上调了公司2021-2022年的盈利预测，并新增2023年的盈利预测。预计公司2021-2023年实现归母净利润4.03/5.26/6.76亿元，折算EPS为1.96/2.57/3.30元/股。我们看好公司新建成项目的产能释放和在建项目未来的正式投产，因此仍维持公司“买入”评级。

风险提示：新冠疫情风险，原材料价格波动风险，环保和安全生产风险，产能释放不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,978.31	2,482.79	3,305.70	4,442.08	4,928.24
营业收入增长率	32.97%	25.50%	33.14%	34.38%	10.94%
净利润（百万元）	262.31	292.99	402.68	526.19	676.07
净利润增长率	35.86%	11.70%	37.44%	30.67%	28.48%
EPS（元）	1.28	1.43	1.96	2.57	3.30
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.74%	13.59%	15.74%	17.88%	19.83%
P/E	27	24	17	13	10
P/B	3.7	3.3	2.7	2.4	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-03-08

买入（维持）

当前价：34.22元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-56513000

zhaond@ebsecn.com

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.05
总市值(亿元):	70.15
一年最低/最高(元):	27.62/44.00
近3月换手率:	51.64%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	10.40	-22.91	-25.67
绝对	1.69	-21.51	-2.92

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,978	2,483	3,306	4,442	4,928
营业成本	1,400	1,806	2,420	3,227	3,601
折旧和摊销	67	108	100	113	126
税金及附加	8	16	26	31	34
销售费用	103	84	111	150	166
管理费用	92	108	144	193	214
研发费用	80	102	135	182	202
财务费用	20	30	5	9	20
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	288	343	493	641	821
利润总额	292	336	484	632	812
所得税	29	47	81	106	136
净利润	263	290	403	526	676
少数股东损益	0	-3	0	0	0
归属母公司净利润	262	293	403	526	676
EPS(按最新股本计)	1.28	1.43	1.96	2.57	3.30

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	166	187	619	45	454
净利润	262	293	403	526	676
折旧摊销	67	108	100	113	126
净营运资金增加	263	133	-237	456	305
其他	-427	-347	353	-1,051	-654
投资活动产生现金流	-360	-342	-250	-275	-250
净资本支出	-396	-333	-250	-250	-250
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	36	-9	0	-25	0
融资活动现金流	104	93	-329	310	-170
股本变化	25	0	0	0	0
债务净变化	190	178	-324	459	61
无息负债变化	104	243	485	308	140
净现金流	-89	-64	40	80	34

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	29.2%	27.3%	26.8%	27.4%	26.9%
EBITDA 率	19.9%	19.5%	17.5%	18.1%	17.7%
EBIT 率	16.3%	15.1%	14.5%	15.6%	15.1%
税前净利润率	14.7%	13.5%	14.6%	14.2%	16.5%
归母净利润率	13.3%	11.8%	12.2%	11.8%	13.7%
ROA	8.3%	7.6%	9.2%	9.5%	10.9%
ROE (摊薄)	13.7%	13.6%	15.7%	17.9%	19.8%
经营性 ROIC	11.8%	11.5%	12.9%	14.9%	14.2%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	38%	43%	41%	46%	45%
流动比率	1.41	1.33	1.34	1.21	1.30
速动比率	0.80	0.88	0.99	0.92	1.00
归母权益/有息债务	3.06	2.68	5.34	3.14	3.41
有形资产/有息债务	4.13	4.02	7.82	5.17	5.48

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	3,150	3,813	4,376	5,529	6,195
货币资金	294	191	231	311	345
交易性金融资产	0	8	8	8	8
应收帐款	359	474	527	853	1,104
应收票据	2	268	331	444	493
其他应收款 (合计)	11	13	66	89	99
存货	595	546	484	645	720
其他流动资产	87	99	120	148	160
流动资产合计	1,376	1,624	1,864	2,627	3,073
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	9	9	9
固定资产	650	1,012	1,108	1,189	1,257
在建工程	488	469	457	447	441
无形资产	195	209	255	299	342
商誉	353	353	353	353	353
其他非流动资产	51	108	108	108	108
非流动资产合计	1,774	2,189	2,512	2,901	3,122
总负债	1,212	1,633	1,793	2,561	2,761
短期借款	392	390	66	525	586
应付账款	226	271	605	807	900
应付票据	104	66	24	32	36
预收账款	10	0	165	222	246
其他流动负债	0	196	196	196	196
流动负债合计	975	1,225	1,395	2,163	2,363
长期借款	193	366	366	366	366
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	30	30	30	30
非流动负债合计	238	408	398	398	398
股东权益	1,938	2,180	2,583	2,968	3,434
股本	205	205	205	205	205
公积金	966	969	1,009	1,018	1,018
未分配利润	733	983	1,346	1,722	2,188
归属母公司权益	1,910	2,155	2,558	2,943	3,409
少数股东权益	28	25	25	25	25

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	5%	3%	3%	3%	3%
管理费用率	5%	4%	4%	4%	4%
财务费用率	1%	1%	0%	0%	0%
研发费用率	4%	4%	4%	4%	4%
所得税率	10%	14%	17%	17%	17%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.19	0.00	0.69	1.03	1.32
每股经营现金流	0.81	0.91	3.02	0.22	2.21
每股净资产	9.32	10.51	12.48	14.36	16.63
每股销售收入	9.65	12.11	16.12	21.67	24.04

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	27	24	17	13	10
PB	3.7	3.3	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	19	16	13	10	9
股息率	1%	0%	2%	3%	4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------