

利安隆 (300596)

## “聚焦大客户” 战略下市场份额持续提升

## ——利安隆跟踪报告

	李明刚 (分析师)	陈煜 (分析师)
	0755-23976766	021-38676640
	liminggang@gjas.com	chenyu@gjas.com
证书编号	S0880517050009	S0880518040001

## 本报告导读:

公司新增产能将持续释放,完成并购凯亚成为抗老化助剂全球最全覆盖的企业之一,实施大客户战略,客户数量、市场份额持续提升,维持增持评级。

## 投资要点:

- **维持增持评级:** 公司新建产能持续释放,贡献业绩增量,我们维持盈利预测,预计公司 2019-2021 年 EPS 为 1.51/2.07/2.53 元,维持目标价 41 元不变,对应 2019 年公司 PE 为 27.16 倍,维持增持评级。
- **2019 年来公司加大实施“客户+”战略,市场占有率有望迅速提升。** 利安隆作为国内抗老化剂绝对龙头,目前全球市占率仅 3%,未来提升空间巨大:(1)利安隆聚焦全球高端大客户,国外收入占比 50%,BASF、DSM、杜邦等都为公司客户,覆盖 80% 的全球化工 50 强企业,营销网络强大。2019 年来公司加大实施“客户+”战略,越来越多的大型国际客户将利安隆纳入其全球主力供应商;(2)新建项目持续投产解决产能瓶颈;(3)收购衡水凯亚补足短板,提升美誉度。
- **产能扩张夯实国内龙头地位。** 公司 2019 年初拥抗老化剂产能 43900 吨,未来产能将持续扩张:(1)中卫基地 5000 吨 724 已于 2019 年 4 月试生产,3000 吨 716、3000 吨 726 分别于 10、11 月试生产;(2)常山基地 4000 吨抗老化剂在进行试生产,2020 年底前剩余 3000 吨也将建成。(3)凯亚 3500 吨光稳定剂于 2019 年 6 月试生产,2020 年初 3 月再投产 4500 吨。(4)珠海基地 2020 年四季度 2 万吨试生产。
- **整合衡水凯亚完善公司产品线,提升品牌美誉度。** 公司并购完成受阻胺光稳定剂优质企业衡水凯亚,并实施扩产,其有上游癸二胺—HALS 全产业链生产研发能力,与公司产品有效互补,提升美誉度。
- **风险提示。** 扩产产能建设进度缓慢,经济低迷下需求增长缓慢。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,142	1,488	2,086	2,694	3,242
(+/-)%	41%	30%	40%	29%	20%
经营利润 (EBIT)	174	240	378	507	613
(+/-)%	64%	38%	58%	34%	21%
净利润 (归母)	131	193	309	424	518
(+/-)%	44%	48%	60%	37%	22%
每股净收益 (元)	0.64	0.94	1.51	2.07	2.53
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.23	0.25	0.27

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	15.3%	16.1%	18.1%	18.8%	18.9%
净资产收益率 (%)	14.6%	18.0%	23.1%	24.7%	23.7%
投入资本回报率 (%)	16.6%	18.4%	26.6%	31.0%	33.5%
EV/EBITDA	16.54	19.38	14.32	10.30	8.02
市盈率	51.04	34.50	21.53	15.70	12.86
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.7%	0.8%	0.8%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 41.00

上次预测: 41.00

当前价格: 32.49

2019.12.03

## 交易数据

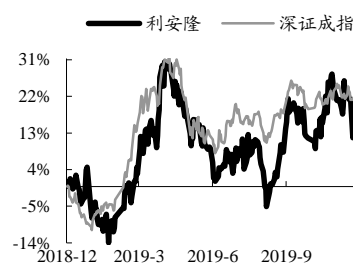
52 周内股价区间 (元)	25.30-41.00
总市值 (百万元)	6,661
总股本/流通 A 股 (百万股)	205/122
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	60%
日均成交量 (百万股)	1.45
日均成交值 (百万元)	50.49

## 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,867
每股净资产	9.11
市净率	3.6
净负债率	16.24%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.17	0.26
Q2	0.25	0.35
Q3	0.30	0.45
Q4	0.22	0.45
全年	0.94	1.51

## 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-11%	-5%	10%
相对指数	-10%	-5%	-12%

## 相关报告

《凯亚经营良好提振业绩,公司产能持续扩张》  
2019.10.24

《业绩高增长 产能持续扩张夯实龙头地位》  
2019.08.26

《业绩高增长 未来新产能将持续释放》  
2019.03.26

《Q3 产销两旺增业绩 扩产项目启动试生产》  
2018.10.28

模型更新时间: 2019.12.03

股票研究

原材料  
基础化工

利安隆 (300596)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **41.00**

上次预测: 41.00

当前价格: 32.49

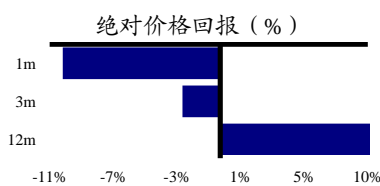
公司网址

www.rianlon.com

公司简介

公司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、应用技术研究和工业转化技术研究为一体。



52 周价格范围

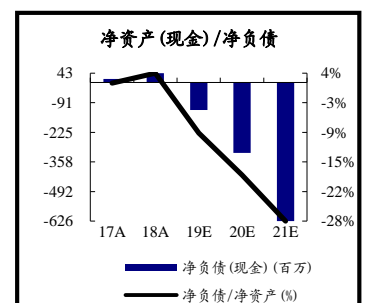
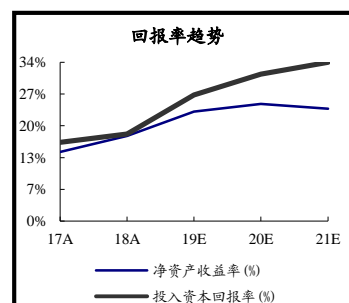
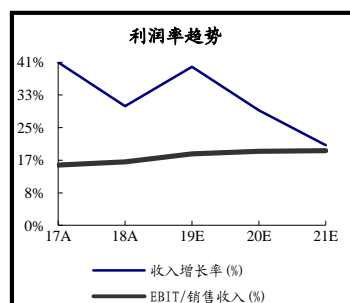
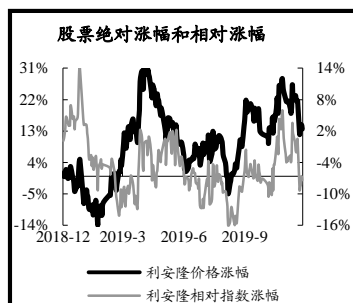
25.30-41.00

市值 (百万)

6,661

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>损益表</b>					
营业收入	1,142	1,488	2,086	2,694	3,242
营业成本	787	1,025	1,435	1,835	2,205
税金及附加	9	8	11	14	17
销售费用	80	89	106	137	165
管理费用	39	59	83	107	129
EBIT	174	240	378	507	613
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	5	0	0	0
财务费用	13	15	24	22	20
营业利润	153	231	353	484	593
所得税	16	28	43	59	72
少数股东损益	-2	3	1	1	3
归母净利润	131	193	309	424	518
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	254	393	556	747	1,050
其他流动资产	649	779	855	1,132	1,352
长期投资	2	1	1	1	1
固定资产合计	342	444	444	444	444
无形资产及其他资产	243	400	473	552	638
资产合计	1,491	2,017	2,328	2,876	3,486
流动负债	491	833	875	1,042	1,181
非流动负债	78	85	85	85	85
股东权益	921	1,099	1,368	1,748	2,220
投入资本(IC)	936	1,141	1,246	1,436	1,604
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	155	210	331	445	538
折旧与摊销	29	50	0	0	0
流动资金增量	49	44	34	110	82
资本支出	-158	-160	-72	-80	-86
自由现金流	76	145	293	476	534
经营现金流	31	35	306	345	468
投资现金流	-272	-56	-72	-80	-86
融资现金流	364	122	-71	-74	-78
现金流净增加额	124	101	163	191	303
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	41.3%	30.2%	40.2%	29.1%	20.3%
EBIT 增长率	63.6%	37.5%	57.5%	34.1%	21.0%
净利润增长率	44.1%	47.9%	60.3%	37.1%	22.1%
利润率					
毛利率	31.1%	31.1%	31.2%	31.9%	32.0%
EBIT 率	15.3%	16.1%	18.1%	18.8%	18.9%
归母净利润率	11.4%	13.0%	14.8%	15.7%	16.0%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	14.6%	18.0%	23.1%	24.7%	23.7%
总资产收益率(ROA)	8.8%	9.6%	13.3%	14.8%	14.9%
投入资本回报率(ROIC)	16.6%	18.4%	26.6%	31.0%	33.5%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	111	129	112	118	118
应收账款周转天数	70	63	63	64	64
总资产周转天数	382	430	380	353	358
净利润现金含量	24.1%	18.1%	98.8%	81.3%	90.4%
资本支出/收入	13.8%	10.7%	3.5%	3.0%	2.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	38.2%	45.5%	41.2%	39.2%	36.3%
净负债率	1.7%	3.9%	-9.1%	-18.2%	-28.2%
<b>估值比率</b>					
PE(现价)	51.04	34.50	21.53	15.70	12.86
PB	4.26	5.93	4.70	3.67	2.88
EV/EBITDA	16.54	19.38	14.32	10.30	8.02
P/S	5.12	3.93	2.80	2.17	1.80
股息率	0.0%	0.0%	0.7%	0.8%	0.8%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		