

## 业绩稳步增长，多元化布局赋能成长

2025年04月22日

## 核心观点

- **事件：**公司发布2024年年度报告，2024年实现营业收入56.87亿元，同比增长7.74%；实现归母净利润4.26亿元，同比增长17.61%。
- **规模扩张叠加盈利能力回升，2024年公司业绩稳步增长。**一方面，公司主营产品市场规模持续扩张。下游塑料、橡胶、合成纤维、胶黏剂等高分子材料的发展与抗老化助剂行业发展息息相关。2024年我国初级形态的塑料产量为12752万吨，同比增长4.3%；合成橡胶产量为922万吨，同比增长1.4%；化学纤维产量为7911万吨，同比增长9.7%。终端需求增长叠加公司积极开拓市场，公司抗老化助剂持续放量。2024年公司抗老化助剂、润滑油添加剂销量分别为12.36、5.83万吨，同比分别增长6.40%、23.23%。另一方面，公司盈利能力同比改善。2024年公司销售毛利率为21.24%，同比增加1.46个百分点；分产品来看，光稳定剂、抗氧化剂、U-pack、润滑油添加剂销售毛利率分别为33.20%、19.38%、8.36%和9.95%，同比分别变化1.25、2.28、1.20和-1.90个百分点。其中，2024年公司抗老化助剂盈利能力抬升或与规模扩张效应、产品结构优化等因素有关。
- **抗老化助剂盈利能力、销量双升，基本盘业务表现稳健。**2024年公司抗老化助剂（含U-pack）产能24.07万吨/年。公司抗老化添加剂业务位列全球第四、国内第一。与国际同行相比，公司具有低成本、快速响应等优势，近年来公司抗老化助剂市占率持续提升。我们认为，一方面，随着国内终端需求稳步增长，叠加行业落后产能出清背景下订单向龙头企业集中，公司抗老化助剂有望持续放量；另一方面，受规模扩张效益、技改切入高壁垒下游等支撑，公司抗老化助剂盈利能力有望维持较高水平。
- **润滑油添加剂国产替代空间广阔，康泰二期放量可期。**全球润滑油添加剂市场集中度较高，路博润、润英联、雪佛龙奥伦耐和雅富顿约占据了全球85%的市场份额，尤其是高端市场当前被国际四大润滑油添加剂公司所占据。锦州康泰是我国润滑油添加剂行业第一梯队供应商，在单剂产品上已赢得显著的市场份额。2022年公司完成对锦州康泰的并购重组，2024年润滑油添加剂设计产能达13.3万吨/年，2025年1月新投产3万吨/年单剂产能。锦州康泰已与国际四大润滑油添加剂公司建立了产业链合作，且国际贸易冲突有望加速润滑油添加剂国产替代进程，锦州康泰二期产销有望加速放量，持续释放成长动能。
- **电子级PI国产替代需求强烈，跨境并购加码新材料。**公司PI薄膜业务聚焦于电子级。目前，美国杜邦、日本宇部兴产、日本钟渊化学和韩国PIAM等厂商占据全球电子级PI薄膜80%以上的市场份额。韩国IPI公司掌握先进的YPI和TPI技术。公司通过宜兴创聚间接并购韩国IPI公司，目前公司持宜兴创聚51.1838%股份，宜兴创聚持股韩国IPI公司100%股份。公司计划在宜兴建立生产基地和研发中心。宜兴生产基地已于2025年2月动工建设，预计2026年初试生产。随着客户验证工作的逐步推进，公司有望逐步打开电子级PI市场，注入成长新动能。
- **投资建议：**预计2025-2027年公司营收分别为63.49、70.51、77.75亿元；归母净利润分别为4.81、5.39、6.05亿元，同比分别增长12.89%、12.06%、12.15%；EPS分别为2.10、2.35、2.63元，对应PE分别为13.61、12.15、10.83倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期的风险，原材料价格大幅上涨的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

## 利安隆 (300596.SZ)

推荐 维持评级

## 分析师

翟启迪

☎: 010-8092-7677

✉: zhaidi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524060004

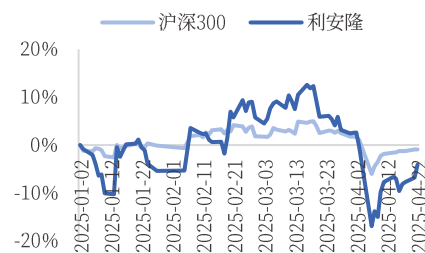
## 市场数据

2025-04-22

股票代码	300596.SZ
A股收盘价(元)	28.53
上证指数	3299.76
总股本(万股)	22962
实际流通A股(万股)	22469
流通A股市值(亿元)	64.10

## 相对沪深300表现图

2025-04-22



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

## 相关研究

1. 【银河化工】公司点评\_利安隆\_盈利能力同比改善，多元化布局助力成长\_20240827
2. 【银河化工】公司点评\_利安隆\_Q1业绩同比回升，多元化布局释放成长动能\_20240427
3. 【银河化工】公司点评\_利安隆\_业绩稳步增长，三大生命曲线彰显成长动能\_20230407

● 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5687	6349	7051	7775
增长率	7.74%	11.64%	11.07%	10.27%
归母净利润 (百万元)	426	481	539	605
增长率	17.61%	12.89%	12.06%	12.15%
摊薄 EPS (元)	1.86	2.10	2.35	2.63
PE	15.37	13.61	12.15	10.83

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4349.66	4903.83	5557.37	6340.34
现金	1067.58	1408.36	1907.78	2469.07
应收账款	1107.93	1119.43	1166.05	1216.13
其它应收款	21.11	17.69	25.41	22.11
预付账款	97.88	109.27	115.86	121.59
存货	1329.71	1342.10	1357.71	1325.58
其他	725.45	906.99	984.57	1185.87
非流动资产	4784.48	5084.74	5144.50	5163.75
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3412.84	3527.37	3451.41	3334.95
无形资产	426.54	511.54	596.54	681.54
其他	945.11	1045.83	1096.55	1147.27
资产总计	9134.14	9988.57	10701.87	11504.10
流动负债	2818.30	3195.70	3381.54	3603.88
短期借款	860.00	960.00	1060.00	1160.00
应付账款	553.90	632.65	685.31	767.00
其他	1404.40	1603.06	1636.23	1676.88
非流动负债	1589.73	1689.73	1789.73	1889.73
长期借款	1475.30	1575.30	1675.30	1775.30
其他	114.43	114.43	114.43	114.43
负债合计	4408.03	4885.43	5171.27	5493.61
少数股东权益	266.76	258.76	254.76	250.76
归属母公司股东权益	4459.36	4844.39	5275.84	5759.73
负债和股东权益	9134.14	9988.57	10701.87	11504.10

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	463.61	1204.40	1170.15	1250.62
净利润	414.20	473.29	535.32	600.86
折旧摊销	362.10	529.46	569.96	610.46
财务费用	46.25	71.67	77.17	82.67
投资损失	0.36	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-410.21	34.01	-113.28	-154.34
其它	50.92	95.97	100.97	110.97
投资活动现金流	-528.39	-895.69	-685.69	-685.69
资本支出	-235.38	-794.97	-594.97	-594.97
长期投资	-295.60	-100.10	-90.10	-90.10
其他	2.58	-0.62	-0.62	-0.62
筹资活动现金流	32.06	32.08	14.97	-3.64
短期借款	294.07	100.00	100.00	100.00
长期借款	299.12	100.00	100.00	100.00
其他	-561.13	-167.92	-185.03	-203.64
现金净增加额	-12.06	340.78	499.42	561.29

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5686.92	6348.83	7051.43	7775.28
营业成本	4478.97	4966.92	5517.01	6079.43
营业税金及附加	41.79	46.65	51.81	57.13
营业费用	164.76	184.12	204.49	225.48
管理费用	232.64	253.95	282.06	311.01
财务费用	25.73	55.65	56.04	54.05
资产减值损失	-57.72	-60.00	-60.00	-60.00
公允价值变动收益	1.45	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.36	0.00	0.00	0.00
营业利润	476.65	543.80	614.29	688.77
营业外收入	0.27	0.27	0.27	0.27
营业外支出	6.25	6.25	6.25	6.25
利润总额	470.68	537.83	608.32	682.79
所得税	56.48	64.54	73.00	81.94
净利润	414.20	473.29	535.32	600.86
少数股东损益	-12.12	-8.00	-4.00	-4.00
归属母公司净利润	426.32	481.29	539.32	604.86
EBITDA	860.60	1248.91	1370.30	1503.28
EPS (元)	1.86	2.10	2.35	2.63

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7.74%	11.64%	11.07%	10.27%
营业利润	15.91%	14.09%	12.96%	12.12%
归属母公司净利润	17.61%	12.89%	12.06%	12.15%
毛利率	21.24%	21.77%	21.76%	21.81%
净利率	7.50%	7.58%	7.65%	7.78%
ROE	9.56%	9.93%	10.22%	10.50%
ROIC	5.91%	7.91%	8.16%	8.44%
资产负债率	48.26%	48.91%	48.32%	47.75%
净负债比率	34.50%	29.19%	21.52%	13.79%
流动比率	1.54	1.53	1.64	1.76
速动比率	1.02	1.07	1.20	1.35
总资产周转率	0.62	0.64	0.66	0.68
应收账款周转率	5.13	5.67	6.05	6.39
应付账款周转率	10.27	10.04	10.29	10.14
每股收益	1.86	2.10	2.35	2.63
每股经营现金	2.02	5.25	5.10	5.45
每股净资产	19.42	21.10	22.98	25.08
P/E	15.37	13.61	12.15	10.83
P/B	1.47	1.35	1.24	1.14
EV/EBITDA	10.03	6.44	5.65	4.91
P/S	1.15	1.03	0.93	0.84

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

**翟启迪**，中国社会科学院研究生院金融硕士。曾就职于方正中期期货研究院，2年化工类大宗商品研究经验。2022年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn