

利安隆 (300596.SZ)

2025年04月24日

投资评级：买入（维持）
Q4 业绩同环比高增，抗老化助剂盈利修复，生命科学、PI 材料快速推进
——公司信息更新报告

日期	2025/4/23
当前股价(元)	28.33
一年最高最低(元)	36.66/22.12
总市值(亿元)	65.05
流通市值(亿元)	63.65
总股本(亿股)	2.30
流通股本(亿股)	2.25
近3个月换手率(%)	157.56

金益腾（分析师）	徐正凤（分析师）
jinyiteng@kysec.cn	xuzhengfeng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002	证书编号：S0790524070005

● Q4 业绩同环比高增，盈利能力改善，看好公司多层次高质量发展

公司发布 2024 年报，实现营收 56.87 亿元，同比+7.74%；归母净利润 4.26 亿元，同比+17.61%。其中 Q4 实现营收 14.22 亿元，同比+0.04%、环比-1.62%；归母净利润 1.12 亿元，同比+41.32%、环比+19.75%，业绩符合预期，公司拟派发现金红利 0.37 元/股（含税）。考虑抗老化助剂行业竞争加剧，我们下调 2025-2026、新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 5.16（-0.86）、5.97（-1.13）、6.70 亿元，EPS 分别为 2.25、2.60、2.92 元/股，当前股价对应 PE 为 12.6、10.9、9.7 倍。我们看好公司不断夯实抗老化剂、润滑油添加剂和生命科学事业，同时推进 PI 材料国产化，实现多层次高质量发展，维持“买入”评级。

● 抗老化助剂、润滑油添加剂运营稳健，生命科学、PI 材料项目快速推进

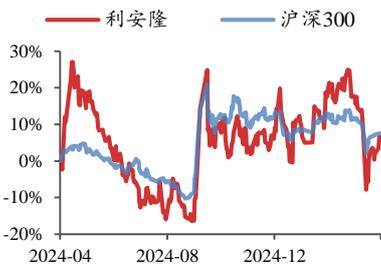
（1）分业务看，2024 年，公司抗氧化剂、光稳定剂、U-pack、润滑油添加剂分别实现营收 17.30、20.86、6.14、10.63 亿元，同比+7.99%、+11.31%、-3.77%、+15.40%；毛利率为 19.38%、33.20%、8.36%、9.95%，同比+2.28、+1.25、+1.20、-1.90pcts；抗老化剂、润滑油添加剂销售量分别为 12.36、5.83 万吨，同比+6.40%、+23.23%。通过 6 大生产基地的产能分布与扩张计划，公司抗老化助剂产品市占率、毛利率同比双升；子公司锦州康泰 2024 年实现净利润 4,406 万元，顺利兑现三年业绩承诺，并完成二期产能的建设和投产产能整合与释放，大客户开发初见成效；生命科学业务实现营收 363 万元，产品技术逐步成熟，由研发向研发和市场双轨运营转型；PI 材料方面，客户端与国内柔性屏龙头企业建立合作，预计 2025 年批量供货，服务端在宜兴筹备生产基地和研发中心，推动境内外双研发中心、双产业基地布局。**（2）盈利能力方面，**2024 年销售毛利率、净利率分别为 21.24%、7.28%，同比分别+1.46pcts、+0.51pcts，盈利能力有所改善。

● 风险提示：项目进展不及预期、行业竞争加剧、下游需求不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,278	5,687	6,259	6,903	7,649
YOY(%)	9.0	7.7	10.1	10.3	10.8
归母净利润(百万元)	362	426	516	597	670
YOY(%)	-31.0	17.6	21.0	15.7	12.2
毛利率(%)	19.8	21.2	21.4	21.9	21.8
净利率(%)	6.8	7.3	8.1	8.5	8.6
ROE(%)	8.4	8.8	9.7	10.2	10.4
EPS(摊薄/元)	1.58	1.86	2.25	2.60	2.92
P/E(倍)	17.9	15.3	12.6	10.9	9.7
P/B(倍)	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《油价下跌拖累 Q3 业绩表现，润滑油添加剂盈利改善，PI 项目稳步推进——公司信息更新报告》-2024.10.30

《Q2 业绩符合预期，主营业务营收同比增长、抗老化剂盈利有所改善——公司信息更新报告》-2024.8.26

《业绩符合预期，盈利能力延续修复，看好抗老化助剂、润滑油添加剂量价回升——公司信息更新报告》-2024.4.27

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3732	4350	4592	5162	5508
现金	947	1068	1226	1281	1455
应收票据及应收账款	1359	1521	1496	1913	1818
其他应收款	13	21	26	22	30
预付账款	75	98	116	114	135
存货	1142	1330	1486	1563	1804
其他流动资产	196	312	242	268	265
非流动资产	4482	4784	5107	5109	5036
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3163	3413	3661	3586	3487
无形资产	353	427	458	494	535
其他非流动资产	965	945	987	1029	1013
资产总计	8214	9134	9699	10271	10543
流动负债	2673	2818	3107	3497	3536
短期借款	566	860	688	1475	751
应付票据及应付账款	926	902	1254	1021	1548
其他流动负债	1181	1057	1165	1000	1236
非流动负债	1261	1590	1332	1023	690
长期借款	1176	1475	1251	937	603
其他非流动负债	85	114	81	86	86
负债合计	3934	4408	4439	4520	4226
少数股东权益	173	267	259	248	235
股本	230	230	254	254	254
资本公积	1709	1709	1709	1709	1709
留存收益	2153	2500	2916	3414	3983
归属母公司股东权益	4107	4459	5000	5502	6083
负债和股东权益	8214	9134	9699	10271	10543

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	173	464	1272	79	1638
净利润	358	414	509	585	656
折旧摊销	286	348	321	356	380
财务费用	38	26	33	35	24
投资损失	-4	0	0	0	0
营运资金变动	-567	-415	406	-873	608
其他经营现金流	62	91	3	-25	-30
投资活动现金流	-621	-528	-630	-371	-293
资本支出	574	255	649	352	311
长期投资	-52	-104	0	0	0
其他投资现金流	5	-170	19	-19	17
筹资活动现金流	687	32	-483	-422	-400
短期借款	-73	294	-172	787	-724
长期借款	74	299	-224	-313	-334
普通股增加	0	0	25	0	0
资本公积增加	2	0	0	0	0
其他筹资现金流	685	-561	-112	-896	658
现金净增加额	256	-12	158	-715	945

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5278	5687	6259	6903	7649
营业成本	4234	4479	4922	5393	5980
营业税金及附加	36	42	38	41	46
营业费用	137	165	163	183	201
管理费用	185	233	247	276	306
研发费用	233	247	250	276	306
财务费用	38	26	33	35	24
资产减值损失	-36	-58	-25	-28	-31
其他收益	42	58	20	20	20
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资净收益	4	-0	-0	-0	-0
资产处置收益	-1	3	-1	0	1
营业利润	411	477	584	670	751
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	6	7	5	6
利润总额	408	471	578	665	745
所得税	51	56	69	80	89
净利润	358	414	509	585	656
少数股东损益	-5	-12	-7	-11	-14
归属母公司净利润	362	426	516	597	670
EBITDA	761	911	963	1091	1187
EPS(元)	1.58	1.86	2.25	2.60	2.92

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	9.0	7.7	10.1	10.3	10.8
营业利润(%)	-30.5	15.9	22.6	14.8	12.1
归属于母公司净利润(%)	-31.0	17.6	21.0	15.7	12.2
获利能力					
毛利率(%)	19.8	21.2	21.4	21.9	21.8
净利率(%)	6.8	7.3	8.1	8.5	8.6
ROE(%)	8.4	8.8	9.7	10.2	10.4
ROIC(%)	7.9	8.3	9.6	9.6	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	47.9	48.3	45.8	44.0	40.1
净负债比率(%)	31.0	36.0	20.4	26.0	4.1
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	6.2	5.6	5.9	5.7	5.8
应付账款周转率	8.2	8.4	8.3	8.3	8.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.58	1.86	2.25	2.60	2.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	2.02	5.54	0.34	7.13
每股净资产(最新摊薄)	17.89	19.42	21.67	23.86	26.38
估值比率					
P/E	17.9	15.3	12.6	10.9	9.7
P/B	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.3	9.9	8.7	8.1	6.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn