

公司研究 | 点评报告 | 利安隆（300596.SZ）

2024 年业绩实现增长，三条生命曲线持续开拓

报告要点

公司发布 2024 年年报，全年实现营业收入 56.9 亿元（同比+7.7%），实现归属净利润 4.3 亿元（同比+17.6%），实现归属扣非净利润 4.1 亿元（同比+19.7%）。其中 Q4 单季度实现收入 14.2 亿元（同比持平，环比-1.6%），实现归属净利润 1.1 亿元（同比+41.3%，环比+19.8%），实现归属扣非净利润 1.1 亿元（同比+48.4%，环比+22.3%）。公司拟每 10 股派 3.7 元（含税），合计派发现金红利 8495.9 万元（含税），不送红股。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



叶家宏

SAC: S0490522060003

利安隆（300596.SZ）

2025-04-25

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

2024 年业绩实现增长，三条生命曲线持续开拓

事件描述

公司发布 2024 年年报，全年实现营业收入 56.9 亿元（同比+7.7%），实现归属净利润 4.3 亿元（同比+17.6%），实现归属扣非净利润 4.1 亿元（同比+19.7%）。其中 Q4 单季度实现收入 14.2 亿元（同比持平，环比-1.6%），实现归属净利润 1.1 亿元（同比+41.3%，环比+19.8%），实现归属扣非净利润 1.1 亿元（同比+48.4%，环比+22.3%）。公司拟每 10 股派 3.7 元（含税），合计派发现金红利 8495.9 万元（含税），不送红股。

事件评论

- **收入端小幅增长，毛利率有所提升，期间费用率略升。**2024 年公司收入同比增长 7.7%，主要由于公司产品销量增长所致，高分子材料抗老剂销量达 12.4 万吨，同比增长 6.4%；润滑油添加剂销量达 5.8 万吨，同比增长 23.2%。公司全年毛利率为 21.2%（同比+1.5 pct）。考虑到公司产品如抗老化助剂、润滑油添加剂的定价模式为随行就市，毛利率提升或因为 2024 年下游需求改善导致产品价格上涨，以及部分产品结构调整所致。公司全年期间费用率 11.8%（同比+0.5 pct），其中销售、管理、财务及研发费用率分别同比变化 +0.3、+0.6、-0.3 及 -0.1 pct。
- **高分子抗老助剂与润滑油添加剂收入持续实现增长。**2024 年公司高分子材料抗老化助剂平均单价为 3.72 万元/吨。分产品来看，抗氧化剂全年营收 17.3 亿元（同比+8.0%），毛利率 19.4%（同比+2.3 pct）；光稳定剂全年营收 20.9 亿元（同比+11.3%），毛利率 33.2%（同比+1.3 pct）；U-pack 全年营收 6.1 亿元（同比-3.8%），毛利率 8.4%（同比+1.2 pct）。从润滑油添加剂来看，2024 年产品平均单价为 1.82 万元/吨，全年营收达 10.6 亿元（同比+15.4%），毛利率 10.0%（同比-1.9 pct）。随着 2025 年下游需求逐步改善，叠加公司抗老化助剂及润滑油添加剂二期产能利用率提升，公司收入及利润有望持续向上改善。
- **内生外延高速扩张，打造平台型精细化工龙头。**第一曲线：公司建有六大抗老化剂生产基地，遍及华北、华东、华南、西北等地区，夯实了单产品双基地生产的保供能力。产能方面，珠海基地一期、赤峰基地一期、衡水基地、汉沽基地各产品产能不断扩张，保障主业规模稳定增长。第二曲线：公司子公司锦州康泰主营业务增加润滑油添加剂业务。锦州康泰在行业内首创“添加剂超市”的经营模式，产品覆盖范围广、数量多。截至 2024 年底，锦州康泰润滑油添加剂（不含中间体）设计产能为 13.3 万吨，随着二期项目投产，产销量有望持续增长。第三曲线：公司生命科学事业部涉及生物砌块和合成生物学两个产业方向，成长性较强。新兴业务：国内高端电子级聚酰亚胺材料仍在突破过程中，公司以此为基础间接并购 PI 材料领域的韩国企业 IPITECH INC.，在国内柔性屏领域开发了部分客户，并将在国内建设研发基地及产能，向电子级高端新材料领域延伸迈出坚实一步。
- **维持“买入”评级。**公司为国内抗老化助剂龙头，掌握抗氧化剂和光稳定剂核心技术，并通过内生、外延布局国内六大生产基地，持续扩张主业产能。此外，近年来公司通过并购、内部整合等方式迈入润滑油添加剂、生命科学和电子材料领域，打造第二、第三生命曲线，保障长期成长。预计公司 2025-2027 年归属净利润分别为 5.4、6.3 及 7.4 亿元。

风险提示

- 1、大宗原材料价格暴涨；
- 2、下游需求不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	28.16
总股本(万股)	22,962
流通A股/B股(万股)	22,469/0
每股净资产(元)	19.42
近12月最高/最低价(元)	36.66/22.12

注：股价为 2025 年 4 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q3 业绩环比略降，持续开拓三条生命曲线》
2024-11-04
- 《Q2 业绩环比提升，盈利水平不断改善》2024-09-04
- 《Q1 业绩环比提升，基本面拐点已现》2024-05-15

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**大宗原材料价格暴涨。**公司生产产品具有一定周期性，当上游原材料如芳香胺、烷基酚类、脂肪酸及酯价格上涨过快，且下游需求无法短期消化时，中间加工环节利润短时间将难以向下传导。
- 2、**下游需求不及预期。**由于全球经济承压，公司相关产品例如抗氧化剂、光稳定剂下游高分子聚合物产品需求可能不及预期，降低公司相关产品利润。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5687	6434	7221	8047	货币资金	1068	1607	1603	2015
营业成本	4479	5014	5585	6193	交易性金融资产	163	213	243	263
毛利	1208	1420	1635	1854	应收账款	1108	1167	1361	1475
%营业收入	21%	22%	23%	23%	存货	1330	1412	1620	1748
营业税金及附加	42	48	54	60	预付账款	98	110	122	135
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	584	656	720	805
销售费用	165	187	209	233	流动资产合计	4350	5166	5669	6441
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	233	265	297	332	投资性房地产	6	7	7	7
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	3413	3562	3666	3724
研发费用	247	283	318	354	无形资产	427	500	574	648
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	637	748	859	969
财务费用	26	39	70	77	递延所得税资产	89	89	89	89
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他非流动资产	213	99	98	97
加：资产减值损失	-58	-25	-25	-25	资产总计	9134	10170	10961	11976
信用减值损失	-24	-40	-30	-30	短期贷款	860	960	1060	1030
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	554	644	690	790
投资收益	0	0	0	-1	预收账款	1	1	1	1
营业利润	477	598	704	823	应付职工薪酬	91	102	114	126
%营业收入	8%	9%	10%	10%	应交税费	33	37	42	46
营业外收支	-6	-7	-7	-7	其他流动负债	1280	1490	1505	1745
利润总额	471	591	697	817	流动负债合计	2818	3234	3411	3738
%营业收入	8%	9%	10%	10%	长期借款	1475	1575	1675	1775
所得税费用	56	71	84	98	应付债券	0	0	0	0
净利润	414	520	613	719	递延所得税负债	38	38	38	38
归属于母公司所有者的净利润	426	535	632	740	其他非流动负债	76	76	76	76
少数股东损益	-12	-15	-18	-22	负债合计	4408	4924	5201	5627
EPS (元)	1.86	2.33	2.75	3.22	归属于母公司所有者权益	4459	4995	5527	6137
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	267	252	233	212
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	4726	5246	5760	6348
经营活动现金流净额	464	1106	887	1460	负债及股东权益	9134	10170	10961	11976
取得投资收益收回现金	3	0	0	-1	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-235	-675	-788	-788	每股收益	1.86	2.33	2.75	3.22
其他	-296	-91	-71	-61	每股经营现金流	2.02	4.81	3.86	6.36
投资活动现金流净额	-528	-766	-859	-849	市盈率	16.43	12.08	10.23	8.74
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.57	1.29	1.17	1.05
股权融资	35	0	0	0	EV/EBITDA	10.03	6.30	5.71	4.87
银行贷款增加 (减少)	593	200	200	70	总资产收益率	4.7%	5.3%	5.8%	6.2%
筹资成本	-147	0	-232	-269	净资产收益率	9.6%	10.7%	11.4%	12.1%
其他	-450	0	0	0	净利率	7.5%	8.3%	8.8%	9.2%
筹资活动现金流净额	32	200	-32	-199	资产负债率	48.3%	48.4%	47.5%	47.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-33	539	-4	412	总资产周转率	0.66	0.67	0.68	0.70

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。