

基础化工

2025 年 05 月 21 日



利安隆 (300596)

——业绩符合预期，抗老化剂行业景气触底，润滑油添加剂放量在即

报告原因：有业绩公布需要点评

增持（维持）

市场数据：2025 年 05 月 20 日

收盘价（元）	29.92
一年内最高/最低（元）	36.66/22.12
市净率	1.5
息率（分红/股价）	1.15
流通 A 股市值（百万元）	6,723
上证指数/深证成指	3,380.48/10,249.17

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产（元）	19.91
资产负债率%	48.38
总股本/流通 A 股（百万）	230/225
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

邵靖宇 A0230524080001
shaojy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

陈悦
(8621)23297818x
chenyue@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告：**1) 公司发布 2024 年报，实现营业收入 56.87 亿元 (YoY +7.74%)，归母净利润 4.26 亿元 (YoY +17.61%)，扣非归母净利润 4.11 亿元 (YoY +19.67%)，其中 24Q4 实现营业收入 14.22 亿元 (YoY+0.04%，QoQ-1.62%)，归母净利润 1.12 亿元 (YoY+41.32%，QoQ+19.75%)，扣非归母净利润 1.1 亿元 (YoY+48.36%，QoQ+22.29%)，业绩符合预期。Q4 单季度毛利率 21.56%，同、环比分别提升 0.29、0.96pct。此外，四季度公司确认 5772 万元存货叠加准备，但所得税 Q4 退回 666.5 万元，环比减少 2451.45 万元，同时 Q4 利息收入叠加汇兑损益，财务费用环比减少 2329.6 万元，支撑公司净利率同、环比分别提升 1.8、1.11pct。公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 3.7 元（含税），合计派发现金股利 8495.9 万元，占 2024 年度归母净利润 19.93%。2) 公司发布 2025 年一季度报告，报告期公司实现营收 14.81 亿元 (YoY+9.36%，QoQ+4.17%)，归母净利润 1.08 亿元 (YoY+0.71%，QoQ-3.98%)，扣非归母净利润 1.03 亿元 (YoY+4.12%，QoQ-6.32%)，业绩符合预期。Q1 单季度毛利率 21.52%，同比提升 0.14pct，环比回落 0.04pct；费用方面，随着业务体量的扩张，费用有一定增长，其中销售/管理/研发/财务费用同比分别变动 +559/+866/+815/-742 万元，环比分别增加 48/718/1023/1038 万元。
- **抗老化剂持续开拓海外市场，高端产品占比提高，业务量价齐升。**公司凭借产品、技术及全球销售网络优势，持续加大全球市场开拓，提高高端产品占比。公司 2024 全年实现海外销售 23.63 亿元，同比增加 21.2%，占公司销售比例 41.55%。海外主要销售部分高端产品，2024 全年毛利率约 27.33%，支撑抗氧剂毛利率同比回暖 2.28pct 至 19.38%，光稳定剂毛利率同比回暖 1.25pct 至 33.2%。25Q1 产销规模维持高位，叠加海外需求旺盛，公司营收维持同环比提升。此外公司凭借产品质量、渠道、创新等优势，持续扩大产销规模，拟不超过 3 亿美金设立新加坡子公司投建马来西亚研发生产基地，进一步落实公司国际化战略布局。长周期来看，随低端落后产能出清，公司有望凭借单产品双基地的保供能力，持续提高全球市占率水平。
- **康泰二期项目逐步释放产能，第二成长曲线加速贡献业绩。**康泰顺利完成二期 5 万吨/年项目扩产，目前拥有产能合计 13.3 万吨/年，2024 年全年实现出货 5.83 万吨，同比增长 23.23%，贡献利润增量。但由于当前暂时处于市场开发阶段，产线开工率不高，费用摊销压力较大，拖累净利润仅增长 9.56%至 4406.1 万元。25 年开工负荷有望逐步提升，将弥补之前单剂品类不足的短板，叠加逆全球化趋势带来的全球润滑油添加剂供应链重构，公司润滑油添加剂业务规模及盈利有望同步提升。
- **生命科学业务推向市场，电子级 PI 业务加速国内外整合，开启新成长极。**生命科学业务方面，公司以奥瑞芙、奥利芙为载体，实现 6 吨核酸单体中试车间，并开发客户近 90 家。PI 材料业务方面，2024 年公司完成对宜兴创聚的增资，持股比例达到 51.18%，并通过宜兴创聚完成了对韩国 IPI 公司 100% 股权的并购。客户端打入国内柔性屏企业供应链，预计 2025 年批量供货，有望开拓电子级高端新材料市场。
- **盈利预测与估值：**受海外贸易扰动，叠加终端需求疲软，我们下调公司 2025-2026 年盈利预测，预计分别实现归母净利润 5.85、7.06 亿元（调整前分别为 7.13、8.39 亿元），同时新增 2027 年盈利预测，预计实现归母净利润 7.99 亿元，对应 PE 估值分别为 12X、10X、9X。根据 wind 统计，公司当前 PB 估值为 1.503X，自 2022 年 5 月 23 日至今三年 PB 估值中枢为 1.793X，具备较高安全边际，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 原材料价格大幅波动；2) 下游需求不及预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5,687	1,481	6,559	7,729	8,205
同比增长率（%）	7.7	9.4	15.3	17.8	6.1
归母净利润（百万元）	426	108	585	706	799
同比增长率（%）	17.6	0.7	37.2	20.6	13.2
每股收益（元/股）	1.86	0.47	2.55	3.07	3.48
毛利率（%）	21.2	21.5	22.4	21.6	22.5
ROE（%）	9.6	2.4	11.8	12.7	12.9
市盈率	16		12	10	9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,278	5,687	6,559	7,729	8,205
其中: 营业收入	5,278	5,687	6,559	7,729	8,205
减: 营业成本	4,234	4,479	5,088	6,058	6,356
减: 税金及附加	36	42	48	57	60
主营业务利润	1,008	1,166	1,423	1,614	1,789
减: 销售费用	137	165	131	155	164
减: 管理费用	185	233	203	224	254
减: 研发费用	233	247	275	317	336
减: 财务费用	38	26	125	135	163
经营性利润	415	495	689	783	872
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-13	-24	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-36	-58	-30	-5	35
加: 投资收益及其他	46	58	20	40	20
营业利润	411	477	678	818	926
加: 营业外净收入	-3	-6	0	0	0
利润总额	408	471	678	818	926
减: 所得税	51	56	81	98	111
净利润	358	414	597	720	815
少数股东损益	-5	-12	12	14	16
归属于母公司所有者的净利润	362	426	585	706	799

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。