

利安隆 (300596.SZ)

公司快报

业绩稳步增长，多元业务梯次推进

投资要点

- ◆ **事件：**利安隆发布2024年报和2025年一季报，2024年实现营收56.87亿元，同比增长7.74%；归母净利润4.26亿元，同比增长17.61%；扣非归母净利润4.11亿元，同比增长19.67%；毛利率21.24%，同比提升1.46pct。25Q1实现营收14.81亿元，同比增长9.36%，环比增长4.17%；归母净利润1.08亿元，同比增长0.71%，环比增长-3.98%；扣非归母净利润1.03亿元，同比增长4.12%，环比增长-6.32%；毛利率21.52%，同比提升0.14pct，环比微降0.04pct。
- ◆ **高分子抗老化业务市占率、毛利率同比双升。**经过二十多年的精耕细作，利安隆已发展成为国内唯一、全球两家之一的高分子材料抗老化全系列产品和应用技术的平台型公司。已全面掌握高分子材料抗老化单剂，如抗氧化剂和光稳定剂等抗老化助剂产品的核心技术，并持续向U-pack应用技术领域和高分子材料其他助剂领域进行技术研发拓展。2024年，在经济环境不确定、行业激烈竞争的环境下，公司核心业务高分子抗老化助剂板块实现收入**45.94**亿元，同比增长**5.73%**；产量**12.93**万吨，同比增长**10.78%**；销量**12.36**万吨，同比增长**6.40%**。细分产品看，2024年抗氧化剂收入**17.30**亿元，同比增长**7.99%**，毛利率**19.38%**，同比提升**2.28pct**；光稳定剂收入**20.86**亿元，同比增长**11.31%**，毛利率**33.20%**，同比提升**1.25pct**；U-pack收入**6.14**亿元，同比增长**-3.77%**，毛利率**8.36%**，同比提升**1.20pct**。营销策略方面，公司利用自身在技术创新能力、产品供应能力、全球销售网络等方面的优势资源，加大对全球市场的开拓力度。下游客户结构方面，公司加大对新能源汽车行业的开拓深度。产品结构方面，公司通过技术改造完成差异化产品生产线建设，开发高毛利产品，进入技术壁垒更高的下游领域。竞争中孕育新机遇，2023年开始的行业竞争态势将持续加速落后产能和综合竞争力薄弱的企业出清，下游客户订单呈现向行业龙头企业集中的明显趋势。公司拥有抗老化助剂(含U-Pack)产能**24.07**万吨，2024年产能利用率**55.65%**。
- ◆ **润滑油添加剂稼动率攀升，大客户开发初见成效。**公司积极进取，战略性并购锦州康泰，开启第二生命曲线润滑油添加剂业务。锦州康泰是国内润滑油添加剂产品系列最为齐全的公司之一，2024年顺利兑现三年业绩承诺，并完成锦州二期产能的建设和投产。2024年公司润滑油添加剂实现收入**10.64**亿元，同比增长**15.40%**，毛利率**9.95%**，同比下滑**1.90pct**，产量**5.96**万吨，同比增长**24.47%**，销量**5.83**万吨，同比增长**23.23%**。得益于锦州康泰全面调整营销策略，加大在国际油公司、国际添加剂公司、中石油、中石化以及其他市场的开发力度。同时，公司锚定润滑油添加剂领域的广阔发展空间，积极参与发动机润滑油中国标准创新联盟的中国标准制定，并与国际四大润滑油添加剂公司、国内具有实力的复合剂企业密切合作，年内取得良好的合作进展，构建了良好行业发展生态。公司拥有润滑油添加剂产能**13.3**万吨，2024年产能利用率**50.28%**，另有**3**万吨单剂扩产于2025年1月投产。
- ◆ **生命科学产品技术逐步成熟，由研发向研发和市场双轨运营转型。**为了探索新业务领域和发展方向、充分利用公司团队在精细化学品研发技术产业化放大和生产精细

基础化工 | 其他化学制品III

投资评级

增持(维持)

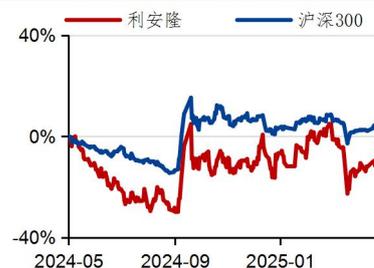
股价(2025-05-16)

29.96 元

交易数据

总市值(百万元)	6,879.41
流通市值(百万元)	6,731.67
总股本(百万股)	229.62
流通股本(百万股)	224.69
12个月价格区间	32.93/22.78

一年股价表现



资料来源：聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	6.65	1.58	-12.03
绝对收益	9.74	0.1	-6.29

分析师

骆红永

 SAC 执业证书编号：S0910523100001
 luohongyong@huajinsec.cn

相关报告

利安隆：业绩延续改善趋势，多层次业务打造可持续发展-华金证券-化工-公司快报-利安隆 2024.9.8



化管理的综合优势以及成熟的精细化工技术平台和人才储备，公司成立了生命科学事业部，开启了第三生命曲线的征程。2024年公司生命科学板块实现收入363万元，同比增长351%。生命科学事业部下设以奥瑞芙、奥利芙为载体的生物砌块产业和以合成生物研究所为核心的合成生物学产业，并建有6吨核酸单体中试车间。经过四年的研发积累，产品技术逐步成熟，于2024年由研发向研发和市场双轨运营转型，全年开发客户近90家。小核酸原料技术方面，公司成功实现核酸药物关键原料亚磷酰胺单体的自主研发与规模化量产，完成从实验室研发到工业化生产的全链条工艺验证，产品已正式进入下游客户供应链体系。分子诊断产品和技术方面，公司的dNTP，ddNTP产品经过了众多客户试用，达到了国内先进水平，开发出了差异化的dNTP产品，并与70多家客户产生了订单合作，在客户群体中建立了一定的品牌效应。2024年，奥利芙生物隆重推出革命性单品——热启动dNTP（Thermal-initiated dNTP Mix）。正常情况下，其无法参与磷酸二酯键的生成，只有经过热激之后，热启动dNTP才会变成普通dNTP参与PCR扩增。该产品能够显著减少由非特异退火或引物二聚体引起的非特异扩增。

- ◆ **新兴业务未来可期。**2024年公司通过跨境并购实现聚酰亚胺技术引进并启动海内外产能和技术整合：（1）产能端：完成宜兴创聚（股权占比51.18%）与韩国IPI（100%控股）并购交割，引进海外先进技术和海外基地生产能力。（2）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。（3）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。
- ◆ **投资建议：**利安隆推进高分子材料抗老化业务全球行业地位提升，深入发展润滑油添加剂全球业务，积极拓展生命科学业务和以PI材料为基础的高端电子材料业务市场开发，提升公司的持续盈利能力和各业务曲线多层次发展的核心竞争力。由于产品景气度和项目进度变化，我们调整盈利预测，预计公司2025-2027年收入分别为65.58(原72.27)/72.64(原79.97)/83.14亿元，同比增长15.3%/10.8%/14.5%，归母净利润分别为5.20（原5.72）/6.04（原6.52）/8.23亿元，同比增长22.0%/16.1%/36.2%，对应PE分别为13.2x/11.4x/8.4x；维持“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**行业竞争超预期；需求不及预期；整合不及预期；原材料大幅波动；项目进度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,278	5,687	6,558	7,264	8,314
YoY(%)	9.0	7.7	15.3	10.8	14.5
归母净利润(百万元)	362	426	520	604	823
YoY(%)	-31.0	17.6	22.0	16.1	36.2
毛利率(%)	19.8	21.2	22.1	22.7	24.3
EPS(摊薄/元)	1.58	1.86	2.27	2.63	3.58
ROE(%)	8.4	8.8	9.7	10.2	12.3
P/E(倍)	19.0	16.1	13.2	11.4	8.4
P/B(倍)	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1
净利率(%)	6.9	7.5	7.9	8.3	9.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3732	4350	4699	5344	6366	营业收入	5278	5687	6558	7264	8314
现金	947	1068	1149	1433	1989	营业成本	4234	4479	5111	5616	6290
应收票据及应收账款	1359	1521	1758	1874	1993	营业税金及附加	36	42	48	53	61
预付账款	75	98	101	119	133	营业费用	137	165	190	210	241
存货	1142	1330	1360	1580	1914	管理费用	185	233	268	297	340
其他流动资产	209	334	331	338	338	研发费用	233	247	285	316	361
非流动资产	4482	4784	4941	5105	5291	财务费用	38	26	41	54	46
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-49	-82	-94	-104	-119
固定资产	3163	3413	3478	3568	3653	公允价值变动收益	1	1	1	1	1
无形资产	353	427	458	494	535	投资净收益	4	-0	0	0	0
其他非流动资产	965	945	1005	1042	1102	营业利润	411	477	580	673	915
资产总计	8214	9134	9640	10449	11657	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	2673	2818	3067	3397	3508	营业外支出	3	6	6	6	6
短期借款	566	860	800	800	800	利润总额	408	471	574	667	909
应付票据及应付账款	926	902	1064	1075	1132	所得税	51	56	69	80	109
其他流动负债	1181	1057	1203	1522	1576	税后利润	358	414	505	587	800
非流动负债	1261	1590	1669	1741	1831	少数股东损益	-5	-12	-15	-17	-23
长期借款	1176	1475	1555	1626	1717	归属母公司净利润	362	426	520	604	823
其他非流动负债	85	114	114	114	114	EBITDA	802	969	1007	1141	1423
负债合计	3934	4408	4736	5138	5339						
少数股东权益	173	267	252	235	211	主要财务比率					
股本	230	230	230	230	230	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	1709	1709	1709	1709	1709	成长能力					
留存收益	2153	2500	2940	3454	4160	营业收入(%)	9.0	7.7	15.3	10.8	14.5
归属母公司股东权益	4107	4459	4652	5076	6106	营业利润(%)	-30.5	15.9	21.7	16.0	35.9
负债和股东权益	8214	9134	9640	10449	11657	归属于母公司净利润(%)	-31.0	17.6	22.0	16.1	36.2
						获利能力					
						毛利率(%)	19.8	21.2	22.1	22.7	24.3
						净利率(%)	6.9	7.5	7.9	8.3	9.9
						ROE(%)	8.4	8.8	9.7	10.2	12.3
						ROIC(%)	7.1	7.6	7.8	8.2	9.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	47.9	48.3	49.1	49.2	45.8
						流动比率	1.4	1.5	1.5	1.6	1.8
						速动比率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
						应收账款周转率	4.3	3.9	4.0	4.0	4.3
						应付账款周转率	4.2	4.9	5.2	5.3	5.7
						估值比率					
						P/E	19.0	16.1	13.2	11.4	8.4
						P/B	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1
						EV/EBITDA	10.3	9.0	8.6	7.5	5.8

现金流量表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	173	464	543	718	986
净利润	358	414	505	587	800
折旧摊销	286	348	313	347	385
财务费用	38	26	41	54	46
投资损失	-4	0	0	0	0
营运资金变动	-567	-415	-315	-268	-244
其他经营现金流	62	91	-1	-1	-1
投资活动现金流	-621	-528	-468	-510	-569
筹资活动现金流	687	32	6	75	139

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.58	1.86	2.27	2.63	3.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	2.02	2.36	3.13	4.29
每股净资产(最新摊薄)	17.89	19.42	21.69	24.07	27.42

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com