



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 29 日

基础数据

05 月 28 日收盘价（元）	27.92
总市值（亿元）	64.11
总股本（亿股）	2.30

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证化工】利安隆（300596）2024 年半年报点评：高分子抗老化剂稳步复苏，内生外延致力长远发展-2024.08.27

分析师：吉金

S0190522030003

jijin@xyzq.com.cn

分析师：张勋

S0190521100002

zhangxun19@xyzq.com.cn

分析师：刘梓涵

S0190523070006

liuzihan@xyzq.com.cn

利安隆(300596.SZ)

业绩同比稳健增长,布局马来西亚推进国际化进程

投资要点:

- **事件**：利安隆发布 2025 年一季报，报告期内公司实现营业收入 14.81 亿元，同比增长 9.36%，环比增长 4.17%；实现归母净利润 1.08 亿元，同比增长 0.71%，环比下滑 3.98%；实现扣非归母净利润 1.03 亿元，同比增长 4.12%，环比下滑 6.32%。
- **毛利率同比有所提升，期间费用率稳中有降**。单位盈利能力来看，公司 2025 年 Q1 毛利率 21.52%，同比提升 0.14 pct。季度内公司期间费用率为 12.18%，同比下降 0.03 pct；其中销售费用率 2.92%，同比上升 0.14 pct；管理费用率 4.34%，同比上升 0.23 pct；研发费用率 4.70%，同比上升 0.16 pct；财务费用率 0.21%，同比下降 0.57 pct。
- **第二成长曲线持续兑现，第三成长曲线稳步推进**。公司通过并购国内润滑油添加剂行业第一梯队企业锦州康泰切入润滑油添加剂及润滑材料领域，2024 年实现润滑油添加剂销量 5.83 万吨，同比增长 23%。后续随相关扩产项目放量，公司润滑油添加剂产品产销规模有望进一步扩增。此外，2024 年内公司第三曲线产品由研发向研发和市场双轨运营转型，有望保障公司后续成长空间。
- **布局马来西亚基地，国际化发展打开成长空间**。2025 年 2 月 24 日晚间，公司发布《关于设立全资子公司并由其投资建设马来西亚研发生产基地的公告》，公司拟在新加坡设立全资子公司，并通过新加坡子公司在马来西亚设立全资子公司，最终以马来西亚公司为项目主体投资建设研发生产基地，主要建设内容包括高分子材料抗老化添加剂、润滑油功能添加剂等产品的研发及生产线，项目投资金额拟不超过 3 亿美元（含本数或等额其他币种，最终投资总额以主管部门最终批准金额为准）。截至一季报披露日，新加坡子公司及马来西亚二级公司已经设立完毕。布局马来西亚，有助于公司加大国际业务拓展力度，更好满足海外客户订单需求，国际化战略布局落实进程有望提速，公司成长空间有望进一步打开。
- **维持“增持”的投资评级**。公司深耕高分子材料抗老化领域多年，基本盘扎实稳健，第二曲线润滑油添加剂正值供应链自主可控的关键窗口期，第三曲线生命科学领域前景广阔。我们调整公司 2025~2026 年 EPS 预测分别为 2.17 元、2.58 元并引入 2027 年 EPS 预测为 3.12 元，维持“增持”的投资评级。

风险提示：原材料大幅波动风险；新项目投产及建设进度不及预期风险；下游需求不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5687	6436	7153	7887
同比增长	7.7%	13.2%	11.1%	10.3%
归母净利润（百万元）	426	498	593	716
同比增长	17.6%	16.8%	19.1%	20.7%
毛利率	21.2%	21.9%	22.3%	23.0%
ROE	9.6%	10.6%	11.8%	13.3%
每股收益（元）	1.86	2.17	2.58	3.12
市盈率	15.0	12.9	10.8	9.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4350	4698	5271	5884
货币资金	1068	1026	1215	1434
交易性金融资产	163	236	312	393
应收票据及应收账款	1521	1700	1872	2051
预付款项	98	110	122	133
存货	1330	1441	1551	1663
其他	171	185	198	211
非流动资产	4784	5051	5238	5396
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3413	3604	3712	3774
在建工程	162	164	174	200
无形资产	427	495	564	633
商誉	637	637	637	637
其他	146	150	151	152
资产总计	9134	9748	10509	11280
流动负债	2818	3044	3391	3703
短期借款	860	1066	1231	1362
应付票据及应付账款	902	1012	1119	1223
其他	1057	967	1042	1118
非流动负债	1590	1739	1873	1994
长期借款	1475	1625	1759	1881
其他	114	114	113	113
负债合计	4408	4783	5264	5697
股本	230	230	230	230
未分配利润	2399	2574	2782	3032
少数股东权益	267	253	236	216
股东权益合计	4726	4965	5245	5583
负债及权益合计	9134	9748	10509	11280

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	426	498	593	716
折旧和摊销	362	439	468	503
营运资金的变动	-410	-204	-191	-194
经营活动产生现金流量	464	884	1019	1173
资本支出	-235	-696	-655	-659
长期投资	-296	-73	-77	-80
投资活动产生现金流量	-528	-784	-736	-743
债权融资	151	191	299	253
股权融资	35	0	0	0
融资活动产生现金流量	32	-141	-94	-211
现金净变动	-12	-41	189	218

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5687	6436	7153	7887
营业成本	4479	5027	5558	6075
税金及附加	42	47	52	58
销售费用	165	187	207	229
管理费用	233	264	293	323
研发费用	247	280	311	343
财务费用	26	71	82	89
投资收益	0	-1	-1	-1
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-24	-21	-19	-17
资产减值损失	-58	-52	-47	-42
营业利润	477	556	661	796
营业外收支	-6	-6	-6	-6
利润总额	471	550	655	791
所得税	56	66	79	95
净利润	414	484	576	696
少数股东损益	-12	-14	-17	-20
归属母公司净利润	426	498	593	716
EPS(元)	1.86	2.17	2.58	3.12

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	7.7%	13.2%	11.1%	10.3%
营业利润增长率	15.9%	16.6%	18.9%	20.5%
归母净利润增长率	17.6%	16.8%	19.1%	20.7%
盈利能力				
毛利率	21.2%	21.9%	22.3%	23.0%
归母净利率	7.5%	7.7%	8.3%	9.1%
ROE	9.6%	10.6%	11.8%	13.3%
偿债能力				
资产负债率	48.3%	49.1%	50.1%	50.5%
流动比率	1.54	1.54	1.55	1.59
速动比率	1.02	1.02	1.05	1.10
营运能力				
资产周转率	65.6%	68.2%	70.6%	72.4%
每股资料(元)				
每股收益	1.86	2.17	2.58	3.12
每股经营现金	2.02	3.85	4.44	5.11
估值比率(倍)				
PE	15.0	12.9	10.8	9.0
PB	1.4	1.4	1.3	1.2

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn