

利安隆 (300596.SZ)

2025 年 08 月 28 日

Q2 业绩同环比增长，抗老化助剂出货量保持增长，
润滑油添加剂量利齐升

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2025/8/27
当前股价(元)	33.59
一年最高最低(元)	36.66/22.12
总市值(亿元)	77.13
流通市值(亿元)	75.47
总股本(亿股)	2.30
流通股本(亿股)	2.25
近 3 个月换手率(%)	133.91

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

● Q2 业绩同环比增长，盈利能力改善，看好公司多层次高质量发展

公司发布 2025 年中报，实现营收 29.95 亿元，同比+6.2%；归母净利润 2.41 亿元，同比+9.6%。其中 Q2 实现营收 15.14 亿元，同比+3.3%、环比+2.2%；归母净利润 1.33 亿元，同比+18%、环比+23.6%，业绩符合预期。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 5.16、5.97、6.70 亿元，EPS 分别为 2.25、2.60、2.92 元/股，当前股价对应 PE 为 15.0、12.9、11.5 倍。公司同时公告拟注册发行中期票据 20 亿元用于偿还有息负债、补充营运资金、科技创新项目建设、研发投入、并购重组等。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。

● 润滑油添加剂量利齐升，抗老化剂出货量增长，生命科学、PI 项目快速推进

(1) 分业务：2025H1 公司抗老化助剂、润滑油添加剂分别实现营收 23.58、6.18 亿元，同比+3.06%、+18.49%；毛利率为 23.66%、13.48%，同比-0.66、+5.53 pcts；出货量为 6.55、3.42 万吨，同比+4.30%、+18.27%；对应不含税均价为 35,992.9、18,084.0 元/吨，同比-1.19%、+0.19%。此外，公司生命科学事业部中生物砌块业务关键项目 2025Q2 完成稳产稳销，单月销售额破百万，生物合成已经完成 3 个产品的中试，下一步将进入量产阶段。PI 项目产能端生产车间已封顶，预计 2026 年试生产，韩国现有研发机构和产能正常运行；客户端与国内柔性线路板及柔性显示屏龙头企业建立合作，开始国产替代准入。**(2) 重要子公司：**2025H1 锦州康泰、利安隆中卫、利安隆凯亚、利安隆珠海、利安隆赤峰分别实现净利润 4,525.24、8,263.92、7,344.56、-192.23、232.28 万元，同比+160.27%、+4.18%、-0.25%、同比减亏、同比扭亏为盈。**(3) 盈利能力：**公司 2025 年中报销售毛利率、净利率分别为 21.59%、7.81%，同比分别+0.18、+0.13pcts；2025Q2 销售毛利率、净利率分别为 21.65%、8.56%，环比分别+0.13、+1.52pcts。

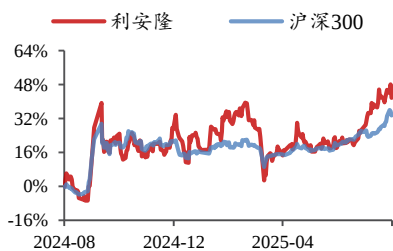
● **风险提示：**项目进展不及预期、行业竞争加剧、下游需求不及预期等。

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	15.9	12.1
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	9.9	10.4	10.6
EPS(摊薄/元)	1.58	1.86	2.25	2.60	2.92
P/E(倍)	21.3	18.1	15.0	12.9	11.5
P/B(倍)	1.9	1.7	1.6	1.4	1.3

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

《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》-2025.4.24

《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

附表 1:2025H1 同比：公司润滑油添加剂量价齐升、毛利率提升；抗老化助剂量升价跌，毛利率同比小幅下跌

主要业务	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率	出货量 (万吨)	不含税均价 (元/吨)	营业收入 同比	营业成本 同比	毛利率同 比 (pct)	出货量 同比	不含税均 价同比
抗老化助剂	23.58	18.00	23.66%	6.55	35,992.9	3.06%	3.96%	-0.66	4.30%	-1.19%
润滑油添加剂	6.18	5.35	13.48%	3.42	18,084.0	18.49%	11.38%	5.53	18.27%	0.19%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

附表 2:2025H1 子公司：锦州康泰润滑油添加剂业务营收、净利润同比增长，利安隆珠海、利安隆赤峰盈利改善

2025H1	营收 (亿元)	净利润 (万元)	净利率	营收同比	净利润同比	净利率同比 (pcts)
锦州康泰	6.39	4,525.24	7.08%	20.91%	160.27%	3.79
利安隆中卫	4.85	8,263.92	17.04%	-5.80%	4.18%	1.63
利安隆科润	1.27	1,170.90	9.21%	5.74%	-12.01%	-1.86
利安隆凯亚	5.01	7,344.56	14.66%	-2.60%	-0.25%	0.35
利安隆珠海	5.56	-192.23	-0.35%	27.75%	同比减亏 1327 万元	3.15
利安隆赤峰	1.03	232.28	2.26%	5.24%	同比扭亏为盈	3.07
利安隆香港	14.27	4,806.61	3.37%	-8.75%	47.42%	1.28
宜兴创聚	0.06	-947.87	-162.93%			

数据来源：公司公告、开源证券研究所

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	4515	5162	5464
现金	947	1068	1149	1281	1412
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	9622	10271	10500
流动负债	2673	2818	3115	3581	3577
短期借款	566	860	696	1560	792
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	4447	4604	4266
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	3415	3984
归属母公司股东权益	4107	4459	4915	5418	5999
负债和股东权益	8214	9134	9622	10271	10500

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	173	464	1272	82	1641
净利润	358	414	508	586	656
折旧摊销	286	348	321	356	380
财务费用	38	26	34	37	27
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	-569	-425	-403
短期借款	-73	294	-164	863	-768
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	-205	-975	699
现金净增加额	256	-12	73	-714	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	179	198
管理费用	185	233	247	276	306
研发费用	233	247	250	276	306
财务费用	38	26	34	37	27
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	671	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	666	745
所得税	51	56	69	80	89
净利润	358	414	508	586	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	1094	1190
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	22.5	14.9	11.9
归属于母公司净利润(%)	-31.0	17.6	21.0	15.9	12.1
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	9.9	10.4	10.6
ROIC(%)	7.9	8.3	9.7	9.6	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	47.9	48.3	46.2	44.8	40.6
净负债比率(%)	31.0	36.0	22.4	27.9	5.5
流动比率	1.4	1.5	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.9	1.0	0.9	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	0.36	7.15
每股净资产(最新摊薄)	17.89	19.42	21.30	23.49	26.02
估值比率					
P/E	21.3	18.1	15.0	12.9	11.5
P/B	1.9	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	13.1	11.4	10.2	9.3	7.5

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

3 / 5

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。投资者应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。

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