2025 年 08 月 27 日

利安隆（300596.SZ）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

主营业务稳定增长，润滑油放量

基础化工组
分析师：王明辉（执业 S1130521080003）
wangmh@gjzq.com.cn
分析师：陈屹（执业 S1130521050001）
chenyi3@gjzq.com.cn
分析师：杨翼荥（执业 S1130520090002）
yangyiying@gjzq.com.cn

市价（人民币）：33.59 元

相关报告：

1.《利安隆公司点评：主营业务稳定，布局新材料和生命科学》，2025.4.22

事件

8 月 28 日，公司发布 2025 年半年报，公司 2025 年上半年实现营业收入 29.95 亿元，同比+6.21%，实现归母净利润 2.41 亿元，同比+9.60%。

分析

2025 年上半年，公司销售费用 0.96 亿元，同比+21.90%。管理费用 1.22 亿元，同比+4.98%。财务费用-0.02 亿元，同比-110.54%，主要系报告期内汇率变动所致。研发费用 1.44 亿元，同比+17.18%。

主营业务稳中有增。公司核心业务抗老化添加剂营业收入 23.58 亿元，同比增长 3.06%，出货量 6.55 万吨，同比增长 4.30%；润滑油添加剂业务营业收入 6.18 亿元，同比增长 18.49%，出货量 3.42 万吨，同比增长 18.27%。

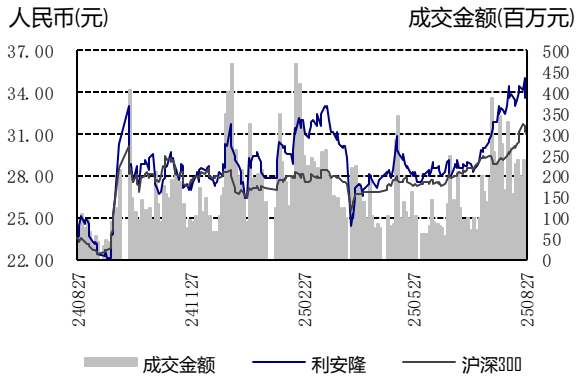
前瞻布局新材料和生命科学业务。公司生命科学事业部已形成以生物砌块和合成生物为核心的产业。生物砌块业务从研发、量产准备，过渡到市场开拓阶段，骨干产品严格对标行业先进水平，关键项目二季度完成稳产稳销，单月销售额破百万。生物合成已经完成 3 个产品的中试，下一步将进入量产阶段。公司通过跨境并购实现聚酰亚胺技术引进并启动海内外产能和技术整合：（1）产能端：在宜兴建设生产基地和研发中心，推动境内外双研发中心、双产业基地布局。截至 2025 半年报披露日，生产车间已封顶，预计 2026 年试生产。韩国现有研发机构和产能正常运行。（2）客户端：与国内柔性线路板及柔性显示屏龙头企业建立合作，开始国产替代准入；基于全球化发展战略，公司已在新加坡设立全资子公司 RIANLON INTERNATIONAL PTE. LTD.，并通过新加坡子公司在马来西亚设立全资公司 RIANLON MALAYSIA SDN. BHD.，公司将在马来西亚投资建设海外研发生产基地，旨在研发生产高分子材料抗老化添加剂、润滑油功能添加剂等产品，投资总金额不超过 3 亿美元。

盈利预测、估值与评级

我们预测 2025-2027 年公司收入分别为 62.22、70.10、81.34 亿元，归母净利润分别为 4.82、5.30、6.12 亿元，对应 EPS 分别为 2.098、2.309、2.664 元/股，对应的 PE 分别为 13.21X、12.00X、10.40X，维持“买入”评级。

风险提示

产能建设不及预期；抗老化剂需求不及预期；润滑油添加剂需求不及预期；产品竞争格局恶化。



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,278	5,687	6,222	7,010	8,134
营业收入增长率	9.00%	7.74%	9.40%	12.68%	16.03%
归母净利润(百万元)	362	426	482	530	612
归母净利润增长率	-31.05%	17.61%	13.01%	10.04%	15.37%
摊薄每股收益(元)	1.579	1.857	2.098	2.309	2.664
每股经营性现金流净额	0.54	1.66	4.47	3.86	3.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.83%	9.56%	10.16%	10.48%	11.27%
P/E	18.72	16.43	13.21	12.00	10.40
P/B	1.65	1.57	1.34	1.26	1.17

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	**4,843**	**5,278**	**5,687**	**6,222**	**7,010**	**8,134**
增长率		9.0%	7.7%	9.4%	12.7%	16.0%
主营业务成本	-3,668	-4,234	-4,479	-4,898	-5,530	-6,437
%销售收入	75.7%	80.2%	78.8%	78.7%	78.9%	79.1%
毛利	1,175	1,044	1,208	1,323	1,480	1,697
%销售收入	24.3%	19.8%	21.2%	21.3%	21.1%	20.9%
营业税金及附加	-20	-36	-42	-44	-49	-57
%销售收入	0.4%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-122	-137	-165	-180	-203	-236
%销售收入	2.5%	2.6%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
管理费用	-173	-185	-233	-249	-280	-325
%销售收入	3.6%	3.5%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	-208	-233	-247	-274	-315	-366
%销售收入	4.3%	4.4%	4.3%	4.4%	4.5%	4.5%
息税前利润（EBIT）	652	453	522	577	632	713
%销售收入	13.5%	8.6%	9.2%	9.3%	9.0%	8.8%
财务费用	-49	-38	-26	-95	-95	-84
%销售收入	1.0%	0.7%	0.5%	1.5%	1.4%	1.0%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	1	0	0	0
投资收益	0	4	0	3	3	3
%税前利润	0.0%	0.9%	n.a	0.5%	0.5%	0.4%
营业利润	592	411	477	544	599	692
营业利润率	12.2%	7.8%	8.4%	8.8%	8.6%	8.5%
营业外收支	-10	-3	-6	3	3	3
税前利润	582			547	602	695
利润率	12.0%	7.7%	8.3%	8.8%	8.6%	8.5%
所得税	-56	-51	-56	-66	-72	-83
所得税率	9.6%	12.4%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	526	358	414	482	530	612
少数股东损益	0	-5	-12	0	0	0
归属于母公司的净利润	**526**	**362**	**426**	**482**	**530**	**612**
净利率	10.9%	6.9%	7.5%	7.7%	7.6%	7.5%

现金流量表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	526	358	414	482	530	612
少数股东损益	0	-5	-12	0	0	0
非现金支出	232	303	362	398	426	448
非经营收益	44	29	16	87	93	87
营运资金变动	-324	-565	-410	60	-162	-252
经营活动现金净流	**478**	**124**	**382**	**1,027**	**887**	**895**
资本开支	-291	-573	-235	-580	-318	-318
投资	-210	-52	-296	0	0	0
其他	0	4	3	3	3	3
投资活动现金净流	**-501**	**-621**	**-528**	**-577**	**-315**	**-315**
股权募资	424	40	35	0	0	0
债权募资	112	681	151	-418	-153	-87
其他	-279	-17	-134	-303	-311	-338
筹资活动现金净流	**256**	**705**	**53**	**-720**	**-464**	**-425**
现金净流量	**233**	**208**	**-94**	**-270**	**107**	**155**

资产负债表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	819	947	1,068	797	904	1,059
应收款项	1,166	1,430	1,650	1,645	1,853	2,150
存货	1,282	1,142	1,330	1,543	1,742	2,028
其他流动资产	177	213	303	311	307	322
流动资产	3,445	3,732	4,350	4,296	4,806	5,559
%总资产	45.4%	45.4%	47.6%	46.5%	49.8%	54.1%
长期投资	19	6	7	7	7	7
固定资产	3,162	3,438	3,575	3,583	3,463	3,322
%总资产	41.7%	41.9%	39.1%	38.8%	35.9%	32.4%
无形资产	837	885	1,070	1,085	1,100	1,115
非流动资产	4,138	4,482	4,784	4,940	4,836	4,709
%总资产	54.6%	54.6%	52.4%	53.5%	50.2%	45.9%
资产总计	**7,583**	**8,214**	**9,134**	**9,236**	**9,642**	**10,268**
短期借款	688	1,053	1,221	877	724	637
应付款项	1,414	1,179	1,127	1,693	1,912	2,226
其他流动负债	383	440	470	181	203	236
流动负债	2,485	2,673	2,818	2,752	2,840	3,099
长期贷款	1,102	1,176	1,475	1,475	1,475	1,475
其他长期负债	67	85	114	1	1	1
负债	3,655	3,934	4,408	4,228	4,316	4,575
普通股股东权益	3,817	4,107	4,459	4,741	5,059	5,426
其中：股本	230	230	230	230	230	230
未分配利润	1,786	2,062	2,399	2,688	3,006	3,373
少数股东权益	111	173	267	267	267	267
负债股东权益合计	**7,583**	**8,214**	**9,134**	**9,236**	**9,642**	**10,268**

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	2.290	1.579	1.857	2.098	2.309	2.664
每股净资产	16.621	17.886	19.421	20.647	22.032	23.631
每股经营现金净流	2.082	0.540	1.664	4.474	3.862	3.896
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.839	0.924	1.066
回报率						
净资产收益率	13.77%	8.83%	9.56%	10.16%	10.48%	11.27%
总资产收益率	6.93%	4.41%	4.67%	5.22%	5.50%	5.96%
投入资本收益率	10.25%	6.06%	6.15%	6.90%	7.39%	8.04%
增长率						
主营业务收入增长率	40.59%	9.00%	7.74%	9.40%	12.68%	16.03%
EBIT增长率	23.68%	-30.57%	15.21%	10.59%	9.51%	12.88%
净利润增长率	25.89%	-31.05%	17.61%	13.01%	10.04%	15.37%
总资产增长率	35.95%	8.32%	11.21%	1.12%	4.39%	6.49%
资产管理能力						
应收账款周转天数	50.2	58.6	65.7	58.0	58.0	58.0
存货周转天数	108.2	104.5	100.7	115.0	115.0	115.0
应付账款周转天数	45.3	44.4	43.6	49.0	49.0	49.0
固定资产周转天数	175.3	218.7	219.0	194.8	161.5	128.3
偿债能力						
净负债/股东权益	23.71%	27.80%	31.02%	27.82%	21.27%	15.66%
EBIT利息保障倍数	13.2	11.9	20.3	6.1	6.6	8.5
资产负债率	48.20%	47.89%	48.26%	45.78%	44.77%	44.56%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	2	2	15
增持	0	1	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.00**	**1.33**	**1.50**	**1.67**	**1.00**

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-04-27	增持	26.48	N/A
2	2024-08-26	买入	22.84	N/A
3	2025-04-22	买入	27.71	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究