

基础化工

报告日期：2025年08月27日

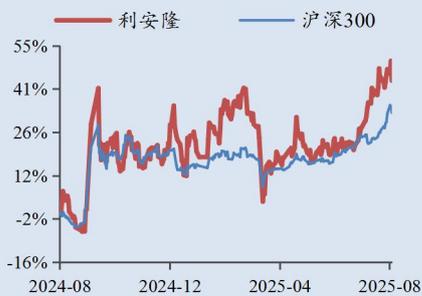
抗老化助剂营收稳增、润滑油添加剂毛利上行

——利安隆（300596.SZ）2025年半年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025年08月27日

当前价格（元）	33.59
52周价格区间（元）	22.12-36.66
总市值（百万元）	7,712.92
流通市值（百万元）	7,547.29
总股本（万股）	22,961.97
流通股（万股）	22,468.85
近一月换手（%）	70.03

分析师：景丹阳
执业证书编号：S0230523080001
邮箱：jingdy@hlzq.com

联系人：彭越
执业证书编号：S0230124010004
邮箱：pengy@hlzq.com

相关阅读

事件：

利安隆发布2025年半年报：2025年H1，公司实现营业收入29.95亿元，同比增长6.21%，实现归母净利润2.41亿元，同比增长9.6%，毛利率达到21.59%，同比增长0.18 pct。2025年Q2单季度，公司实现营业收入15.14亿元，同比增加3.29%，环比增加2.22%；实现归母净利润1.33亿元，同比增加18.04%，环比增加23.59%；毛利率达到21.65%，同比增加0.22 pct，环比增加0.13 pct。

观点：

- **抗老化助剂营收稳增、润滑油添加剂毛利上行。**报告期内，抗老化助剂方面，公司实现营收23.58亿元，同比增长3.06%，出货量6.55万吨，同比增长4.30%，通过技术改造开发高毛利产品，进入技术壁垒更高的下游领域，公司在行业激烈竞争的环境下，营收稳步增长。润滑油添加剂业务方面，公司实现营收6.18亿元，同比增长18.49%，出货量3.42万吨，同比增长18.27%，锦州康泰二期产能于2024年投产后稼动率攀升，毛利率持续上行。
- **电子级PI国产化产能建设持续推进，有望率先占据潜在市场。**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，目前在宜兴建设生产基地和研发中心，生产车间已封顶，预计2026年试生产，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。
- **盈利预测和投资评级：**公司在深耕主业的同时，不断强化技术和产品资源的内生和外延扩展，推进业务多元化。预计公司2025-2027年归母净利润分别为5.05/5.98/6.80亿元，当前股价对应2025-2027年PE为15.3/12.9/11.3倍，我们选取瑞丰新材、宿迁联盛、鼎际得作为可比公司，公司作为国内高分子材料抗老化行业的龙头企业，为国内唯一能够全面覆盖塑料、橡胶、纤维、胶黏剂、涂料等高分子材料领域的供应商，控股子公司锦州康泰拥有成熟的产品线布局及技术储备，并与国际四大润滑油添加剂公司建立了产业链合作，首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动、行业竞争加剧、新产能建设投产

进度不及预期、汇兑风险、经济大幅下行等。

盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,278	5,687	6,324	7,003	7,776
增长率（%）	9.00	7.74	11.20	10.74	11.03
归母净利润（百万元）	362	426	505	598	680
增长率（%）	-31.05	17.61	18.37	18.42	13.81
ROE（%）	8.35	8.76	9.55	10.32	10.65
每股收益/EPS(摊薄/元)	1.58	1.86	2.20	2.60	2.96
市盈率（P/E）	18.7	16.4	15.3	12.9	11.3
市净率（P/B）	1.7	1.6	1.6	1.4	1.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值

证券代码	可比公司	2025/8/27 收盘价(元)	EPS（元）					PE				
			2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024 A	2025E	2026E	2027E
300910.SZ	瑞丰新材	60.30	2.63	2.52	2.92	3.55	4.23	21.8	19.2	20.6	17.0	14.3
688625.SH	呈和科技	33.87	1.68	1.85	1.6172	1.98	2.34	23.5	20.6	20.9	17.1	14.4
603255.SH	鼎际得	31.81	0.46	-0.09	0.52	2.28	3.26	81.7	-	61.7	13.9	9.8
可比公司平均值		41.99	1.59	1.43	1.68	2.60	3.28	42.3	19.9	34.4	16.0	12.8
300596.SZ	利安隆	33.59	1.58	1.86	2.20	2.60	2.96	18.7	16.4	15.3	12.9	11.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所（利安隆为华龙证券研究所预测，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表 2：公司财务预测表

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	3,732	4,350	4,645	5,087	5,466	营业收入	5,278	5,687	6,324	7,003	7,776
现金	947	1,068	1,187	1,315	1,460	营业成本	4,234	4,479	4,914	5,410	5,986
应收票据及应收账款	1,359	1,521	1,641	1,718	1,850	税金及附加	36	42	46	51	57
其他应收款	13	21	17	25	22	销售费用	137	165	183	203	226
预付账款	75	98	103	113	120	管理费用	185	233	259	286	318
存货	1,142	1,330	1,382	1,603	1,701	研发费用	233	247	275	304	338
其他流动资产	196	312	314	313	314	财务费用	38	26	53	44	45
非流动资产	4,482	4,784	4,967	5,149	5,345	资产和信用减值损失	-49	-82	-85	-97	-106
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收益	42	58	50	54	52
固定资产	3,163	3,413	3,487	3,575	3,703	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	1	1	1
其他非流动资产	965	945	1,022	1,080	1,106	资产处置收益	-1	2.78	2.78	2.78	2.78
资产总计	8,214	9,134	9,612	10,236	10,810	营业利润	411	477	563	666	757
流动负债	2,673	2,818	3,152	3,544	3,815	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	566	860	984	1,375	1,476	营业外支出	3	6	6	6	6
应付票据及应付账款	926	902	1,087	1,102	1,177	利润总额	408	471	557	660	751
其他流动负债	1,181	1,057	1,081	1,067	1,162	所得税	51	56	67	79	90
非流动负债	1,261	1,590	1,328	1,065	793	净利润	358	414	490	581	661
长期借款	1,176	1,475	1,217	952	681	少数股东损益	-5	-12	-14	-17	-19
其他非流动负债	85	114	111	113	112	归属母公司净利润	362	426	505	598	680
负债合计	3,934	4,408	4,481	4,609	4,607	EBITDA	767	907	980	1,121	1,257
少数股东权益	173	267	252	235	216	EPS (元)	1.58	1.86	2.20	2.60	2.96
股本	230	230	230	230	230						
资本公积	1,709	1,709	1,709	1,709	1,709						
留存收益	2,153	2,500	2,893	3,358	3,887						
归属母公司股东权益	4,107	4,459	4,879	5,392	5,987						
负债和股东权益	8,214	9,134	9,612	10,236	10,810						

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	943	644	1,013
净利润	358	414	490	581	661
折旧摊销	286	348	313	348	387
财务费用	38	26	53	44	45
投资损失	-4	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-567	-415	6	-420	-181
其他经营现金流	62	91	81	93	102
投资活动现金流	-621	-528	-491	-524	-578
资本支出	574	255	496	529	583
长期投资	-52	-104	0	0	0
其他投资现金流	5	-170	5	5	5
筹资活动现金流	687	32	-456	-383	-391
短期借款	-73	294	124	391	101
长期借款	74	299	-258	-265	-271
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	0	0	0	0
其他筹资现金流	685	-561	-322	-509	-221
现金净增加额	256	-12	-4	-263	44

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	9.00	7.74	11.20	10.74	11.03
营业利润同比增速(%)	-30.50	15.91	18.14	18.22	13.69
归属于母公司净利润同比增速(%)	-31.05	17.61	18.37	18.42	13.81
获利能力					
毛利率(%)	19.78	21.24	22.30	22.75	23.02
净利率(%)	6.77	7.28	7.75	8.29	8.50
ROE(%)	8.35	8.76	9.55	10.32	10.65
ROIC(%)	6.61	6.81	7.87	8.40	8.96
偿债能力					
资产负债率(%)	47.89	48.26	46.61	45.02	42.62
净负债比率(%)	31.03	36.03	27.07	24.85	17.62
流动比率	1.40	1.54	1.47	1.44	1.43
速动比率	0.92	1.02	0.99	0.94	0.94
营运能力					
总资产周转率	0.67	0.66	0.67	0.71	0.74
应收账款周转率	6.23	5.56	5.00	4.90	5.10
应付账款周转率	8.22	8.37	8.40	8.40	8.60
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.58	1.86	2.20	2.60	2.96
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	2.02	4.11	2.81	4.41
每股净资产(最新摊薄)	17.89	19.42	21.25	23.48	26.07
估值比率					
P/E	18.7	16.4	15.3	12.9	11.3
P/B	1.7	1.6	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	11.89	10.50	9.38	8.19	7.05

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

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6-12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：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

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及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046