



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 08 月 28 日

基础数据

08 月 28 日收盘价（元）	36.26
总市值（亿元）	83.26
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）2025 年一季报点评：业绩同比稳健增长，布局马来西亚推进国际化进程-2025.05.29

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)

盈利能力稳步提升，各板块齐头并进

投资要点：

- **事件：**利安隆发布 2025 年半年报，报告期内公司实现营业收入 29.95 亿元，同比增长 6.21%；实现归属上市公司股东的净利润 2.41 亿元，同比增长 9.6%，实现扣非归母净利润 2.36 亿元，同比增长 11.55%。其中 2025Q2 单季度实现营业收入 15.14 亿元，同比增长 3.29%，环比增长 2.22%；实现归母净利润 1.33 亿元，同比增长 18.04%，环比增长 23.59%；实现扣非归母净利润 1.33 亿元，同比增长 18.03%，环比增长 29.84%。
- **毛利率、净利率同比均有提升，期间费用率有所上行。**单位盈利能力来看，公司 2025 年 H1 销售毛利率 21.59%，同比提升 0.18 pcts；扣非后销售净利率 7.89%，同比提升 0.38 pcts。报告期内公司期间费用率为 12.01%，同比上升 0.16 pcts；其中销售费用率 3.21%，同比上升 0.41 pcts；管理费用率 4.06%，同比下降 0.05 pcts；研发费用率 4.79%，同比上升 0.45 pcts；财务费用率-0.06%，同比下降 0.66 pcts。
- **抗老化添加剂、润滑油添加剂共同发力主导公司业绩显著增长。**抗老化添加剂方面，2025H1 业务实现营收 23.58 亿元，同比增长 3.06%；出货量 6.55 万吨，同比增长 4.30%。润滑油添加剂方面，2025H1 业务实现营收 6.18 亿元，同比增长 18.49%；出货量 3.42 万吨，同比增长 18.27%；子公司锦州康泰实现净利润 4525 万元，同比增加 2787 万元（同比+160%）。
- **各板块齐头并进，公司成长可期。**第一生命曲线来看，公司通过技改完成差异化产品生产线建设，同时推进供应链降本；行业层面，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。第二生命曲线来看，公司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。第三曲线来看，当前技术逐步成熟，由研发向研发和市场双轨运营转型，当前生物合成已经完成 3 个产品的中试，下一步将进入量产阶段。新兴业务来看，公司通过跨境并购实现聚酰亚胺技术引进，布局宜兴建设生产基地和研发中心，截至半年报披露日生产车间已封顶，预计 2026 年试生产，并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。总体来看，后续公司各条线均有看点，未来成长可期。
- **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。我们维持公司 2025~2027 年 EPS 预测分别为 2.17 元、2.58 元、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	19.5	16.7	14.0	11.6

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	4878	5479	6116
货币资金	1068	1207	1424	1665
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	5082	5270	5427
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	182	183	183
资产总计	9134	9960	10749	11543
流动负债	2818	3251	3619	3948
短期借款	860	1066	1251	1399
应付票据及应付账款	902	1012	1119	1223
其他	1057	1174	1249	1325
非流动负债	1590	1745	1887	2014
长期借款	1475	1625	1767	1895
其他	114	120	120	120
负债合计	4408	4996	5506	5962
股本	230	230	230	230
未分配利润	2399	2575	2783	3034
少数股东权益	267	253	236	216
股东权益合计	4726	4964	5244	5581
负债及权益合计	9134	9960	10749	11543

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	1020	1174
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	-816	-736	-744
债权融资	151	406	327	276
股权融资	35	0	0	0
融资活动产生现金流量	32	70	-67	-189
现金净变动	-12	139	217	242

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

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	53	58
销售费用	165	187	208	229
管理费用	233	264	293	323
研发费用	247	280	311	343
财务费用	26	71	80	87
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	577	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%	50.2%	51.2%	51.6%
流动比率	1.54	1.50	1.51	1.55
速动比率	1.02	1.01	1.04	1.09
营运能力				
资产周转率	65.6%	67.4%	69.1%	70.8%
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	19.5	16.7	14.0	11.6
PB	1.9	1.8	1.7	1.6

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%
	行业评级	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
		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门、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