

## 25Q3 业绩表现稳健，新兴业务成长可期

2025 年 10 月 23 日

## 核心观点

- 事件：**公司发布三季度报告，2023 年前三季度合计实现营业收入 45.09 亿元，同比增长 5.72%；实现归母净利润 3.92 亿元，同比增长 24.92%。其中，Q3 单季实现营业收入 15.14 亿元，同比增长 4.77%、环比增长 0.01%；实现归母净利润 1.51 亿元，同比增长 60.83%、环比增长 13.17%。
- 期间费用率控制良好，公司业绩稳健增长。**前三季度，公司业绩稳步增长，销售毛利率为 21.72%、同比增加 0.58 个百分点，或与公司抗老化助剂业务盈利能力筑底企稳，润滑油添加剂产销放量、盈利能力提升等因素有关。分季度来看，25Q3 公司销售毛利率为 21.97%，同比增长 1.37 个百分点、环比增长 0.32 个百分点；销售净利率为 9.77%，同比增长 3.43 个百分点、环比增长 1.20 个百分点。其中，销售净利率的显著提升主要系期间费用管控能力增强，25Q3 公司期间费用率为 10.48%，环比下降了 1.37 个百分点。其中，销售费用率、管理费用率、研发费用率分别环比下降了 0.67、0.54、2.21 个百分点，财务费用率有所增加或与汇兑损失有关。
- 基本盘业务表现稳健，马来基地开启产能出海。**2024 年公司抗老化助剂（含 U-pack）产能 24.07 万吨/年，公司现有天津、宁夏、常山、衡水、内蒙古、珠海六大生产基地，2025 年 2 月公司启动产能出海计划，计划在马来西亚建设研发生产基地，目前已经完成公司主体的注册、对外投资备案登记，正在进行项目建设前期的各项资质的审批和设计工作。我们认为，一方面，随着终端需求稳步增长、行业落后产能出清背景下订单向龙头企业集中、马来西亚基地逐步建成投产，公司抗老化助剂有望持续放量；另一方面，受规模扩张效益、技改切入高壁垒下游等支撑，公司抗老化助剂盈利能力有望企稳向上。
- 新兴业务稳步推进，看好远期成长动能释放。**润滑油添加剂方面，公司重点推进产品认证工作，全面提升复配剂技术能力，远期有望加速放量。生命科学方面，生物砌块业务从研发、量产准备，过渡到市场开拓阶段；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。电子级 PI 材料方面，公司宜兴生产基地和研发中心预计 2026 年试生产，且公司已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，成长动能可期。
- 投资建议：**预计 2025-2027 年公司营收分别为 61.09、68.63、77.04 亿元；归母净利润分别为 5.23、6.04、7.10 亿元，同比分别增长 22.61%、15.62%、17.48%；EPS 分别为 2.28、2.63、3.09 元，对应 PE 分别为 17.16、14.84、12.64 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期的风险，原材料价格大幅上涨的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

## 主要财务指标预测

|            | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 5,687 | 6,109 | 6,863 | 7,704 |
| 收入增长率%     | 7.74  | 7.42  | 12.34 | 12.26 |
| 归母净利润(百万元) | 426   | 523   | 604   | 710   |
| 利润增长率%     | 17.61 | 22.61 | 15.62 | 17.48 |
| 分红率%       | 19.93 | 20.00 | 20.00 | 20.00 |

## 利安隆（股票代码：300596）

推荐 维持评级

## 分析师

王鹏

☎：010-80927713

✉：wangpeng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525090001

翟启迪

☎：010-80927677

✉：zhaiqidi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060004

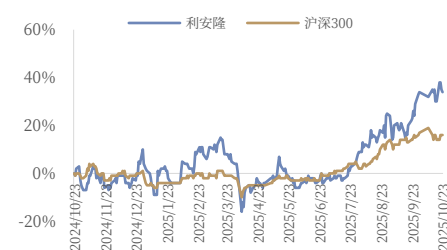
## 市场数据

2025 年 10 月 23 日

|              |          |
|--------------|----------|
| 股票代码         | 300596   |
| A 股收盘价(元)    | 39.07    |
| 上证指数         | 3,922.41 |
| 总股本(万股)      | 22,962   |
| 实际流通 A 股(万股) | 22,304   |
| 流通 A 股市值(亿元) | 87       |

## 相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 23 日



资料来源：中国银河证券研究院

## 相关研究

- 【银河化工】公司点评\_利安隆\_业绩稳步增长，多元化布局赋能成长\_20250422
- 【银河化工】公司点评\_利安隆\_盈利能力同比改善，多元化布局助力成长\_20240827
- 【银河化工】公司点评\_利安隆\_Q1 业绩同比回升，多元化布局释放成长动能\_20240427

|           |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 毛利率%      | 21.24 | 22.01 | 22.34 | 22.84 |
| 摊薄 EPS(元) | 1.86  | 2.28  | 2.63  | 3.09  |
| PE        | 21.04 | 17.16 | 14.84 | 12.64 |
| PB        | 2.01  | 1.84  | 1.67  | 1.51  |
| PS        | 1.58  | 1.47  | 1.31  | 1.16  |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 附录：

公司财务预测表

| 资产负债表     | 2024A | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|-------|--------|--------|--------|
| 流动资产      | 4,350 | 5,285  | 6,326  | 7,134  |
| 现金        | 1,068 | 2,012  | 2,618  | 3,389  |
| 应收账款      | 1,108 | 1,039  | 1,194  | 1,176  |
| 其它应收款     | 21    | 16     | 26     | 21     |
| 预付账款      | 98    | 105    | 112    | 119    |
| 存货        | 1,330 | 1,246  | 1,388  | 1,263  |
| 其他        | 725   | 867    | 988    | 1,166  |
| 非流动资产     | 4,784 | 5,085  | 5,144  | 5,164  |
| 长期投资      | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 固定资产      | 3,413 | 3,527  | 3,451  | 3,335  |
| 无形资产      | 427   | 512    | 597    | 682    |
| 其他        | 945   | 1,046  | 1,097  | 1,147  |
| 资产总计      | 9,134 | 10,369 | 11,471 | 12,298 |
| 流动负债      | 2,818 | 3,897  | 4,373  | 4,537  |
| 短期借款      | 860   | 1,760  | 2,060  | 2,160  |
| 应付账款      | 554   | 584    | 689    | 731    |
| 其他        | 1,404 | 1,553  | 1,624  | 1,645  |
| 非流动负债     | 1,590 | 1,340  | 1,490  | 1,590  |
| 长期借款      | 1,475 | 1,225  | 1,375  | 1,475  |
| 其他        | 114   | 114    | 114    | 114    |
| 负债总计      | 4,408 | 5,237  | 5,863  | 6,126  |
| 少数股东权益    | 267   | 255    | 247    | 243    |
| 归属母公司股东权益 | 4,459 | 4,878  | 5,361  | 5,929  |
| 负债和股东权益   | 9,134 | 10,369 | 11,471 | 12,298 |

| 现金流量表(百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流    | 464   | 1,355 | 1,037 | 1,479 |
| 净利润        | 414   | 511   | 596   | 706   |
| 折旧摊销       | 362   | 529   | 570   | 610   |
| 财务费用       | 46    | 67    | 77    | 85    |
| 投资损失       | 0     | -6    | -3    | -4    |
| 营运资金变动     | -410  | 178   | -284  | -9    |
| 其他         | 51    | 76    | 81    | 91    |
| 投资活动现金流    | -528  | -890  | -682  | -682  |
| 资本支出       | -235  | -795  | -595  | -595  |
| 长期投资       | -296  | -100  | -90   | -90   |
| 其他         | 3     | 5     | 3     | 3     |
| 筹资活动现金流    | 32    | 479   | 252   | -27   |
| 短期借款       | 294   | 900   | 300   | 100   |
| 长期借款       | 299   | -250  | 150   | 100   |
| 其他         | -561  | -171  | -198  | -227  |
| 现金净增加额     | -12   | 944   | 607   | 770   |

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

| 利润表(百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入    | 5,687 | 6,109 | 6,863 | 7,704 |
| 营业成本     | 4,479 | 4,764 | 5,330 | 5,945 |
| 税金及附加    | 42    | 45    | 50    | 57    |
| 销售费用     | 165   | 180   | 202   | 227   |
| 管理费用     | 233   | 223   | 250   | 281   |
| 研发费用     | 247   | 250   | 281   | 316   |
| 财务费用     | 26    | 38    | 41    | 43    |
| 资产减值损失   | -58   | -45   | -45   | -45   |
| 公允价值变动收益 | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益及其他  | 37    | 24    | 21    | 18    |
| 营业利润     | 477   | 586   | 684   | 808   |
| 营业外收入    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业外支出    | 6     | 6     | 6     | 6     |
| 利润总额     | 471   | 580   | 678   | 802   |
| 所得税      | 56    | 70    | 81    | 96    |
| 净利润      | 414   | 511   | 596   | 706   |
| 少数股东损益   | -12   | -12   | -8    | -4    |
| 归属母公司净利润 | 426   | 523   | 604   | 710   |
| EBITDA   | 861   | 1,243 | 1,396 | 1,583 |
| EPS（元）   | 1.86  | 2.28  | 2.63  | 3.09  |

| 主要财务比率    | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入增长率  | 7.7%  | 7.4%  | 12.3% | 12.3% |
| 营业利润增长率   | 15.9% | 23.0% | 16.6% | 18.2% |
| 归母净利润增长率  | 17.6% | 22.6% | 15.6% | 17.5% |
| 毛利率       | 21.2% | 22.0% | 22.3% | 22.8% |
| 净利率       | 7.5%  | 8.6%  | 8.8%  | 9.2%  |
| ROE       | 9.6%  | 10.7% | 11.3% | 12.0% |
| ROIC      | 5.9%  | 7.4%  | 7.7%  | 8.4%  |
| 资产负债率     | 48.3% | 50.5% | 51.1% | 49.8% |
| 净资产负债率    | 34.5% | 26.0% | 21.0% | 9.9%  |
| 流动比率      | 1.54  | 1.36  | 1.45  | 1.57  |
| 速动比率      | 1.02  | 1.00  | 1.09  | 1.26  |
| 总资产周转率    | 0.62  | 0.59  | 0.60  | 0.63  |
| 应收账款周转率   | 5.13  | 5.88  | 5.75  | 6.55  |
| 应付账款周转率   | 10.27 | 10.46 | 9.96  | 10.54 |
| 每股收益      | 1.86  | 2.28  | 2.63  | 3.09  |
| 每股经营现金流   | 2.02  | 5.90  | 4.52  | 6.44  |
| 每股净资产     | 19.42 | 21.24 | 23.35 | 25.82 |
| P/E       | 21.04 | 17.16 | 14.84 | 12.64 |
| P/B       | 2.01  | 1.84  | 1.67  | 1.51  |
| EV/EBITDA | 10.03 | 6.34  | 5.54  | 4.52  |
| PS        | 1.58  | 1.47  | 1.31  | 1.16  |

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王鹏、翟启迪，化工行业分析师。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

| 评级标准                                                                                                                                   | 评级   | 说明                         |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|----------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级 | 推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上         |
|                                                                                                                                        |      | 中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间  |
|                                                                                                                                        |      | 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上          |
|                                                                                                                                        | 公司评级 | 推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上         |
|                                                                                                                                        |      | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间 |
|                                                                                                                                        |      | 中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间   |
|                                                                                                                                        |      | 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上          |

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn