

利安隆（300596.SZ）：业绩持续稳健增长，多元布局拓宽空间

2025 年 10 月 24 日

强烈推荐/维持

利安隆

公司报告

利安隆发布 2025 年 3 季报：公司前 3 季度实现营业收入 45.09 亿元，YoY+5.72%，归母净利润 3.92 亿元，YoY+24.92%。其中，第 3 季度单季实现营业收入 15.14 亿元，YoY+4.77%，归母净利润 1.51 亿元，YoY+60.83%。

公司业绩稳健增长，利润率逐季改善。前 3 季度公司营收端稳健增长，公司综合毛利率增长 0.59 个百分点至 21.72%，带动净利润增长。公司单季度利润率自 2025 年以来呈现逐季改善趋势，Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 21.52%、21.65%、21.97%。

润滑油添加剂业务拓展较好。锦州康泰二期产能于 2024 年投产后稼动率攀升。同时，公司持续开发大客户，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，预计未来公司润滑油添加剂业务有望持续增长。

新兴业务领域布局取得积极进展。①公司布局生命科学业务，现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。②公司于 2024 年通过收购韩国公司切入聚酰亚胺（PI）材料领域。目前公司已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，预计 2026 年试生产。③此外，公司于今年 2 月启动产能出海计划，将在马来西亚建设海外研发生产基地，用于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。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司作为国内高分子材料抗老化助剂龙头企业，借助其在创新、产品、技术、服务等方面的优势，进一步做大做强主营业务，同时积极拓展润滑油添加剂业务和生命科学业务，驱动未来持续发展。我们维持对公司的盈利预测，2025-2027 年净利润分别为 5.28、6.19 和 7.13 亿元，对应 EPS 分别为 2.30、2.69 和 3.11 元，当前股价对应 P/E 值分别为 17、15 和 13 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：下游需求不及预期；原材料成本大幅波动；项目建设进度不及预期；市场竞争加剧。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,278	5,687	6,379	7,272	8,191
增长率（%）	9.00%	7.74%	12.16%	14.01%	12.63%
归母净利润（百万元）	362	426	528	619	713
增长率（%）	-31.05%	17.61%	23.90%	17.13%	15.25%
净资产收益率（%）	8.83%	9.56%	10.77%	11.42%	11.87%
每股收益（元）	1.58	1.86	2.30	2.69	3.11
PE	25	21	17	15	13

公司简介：

利安隆是全球领先的高分子材料抗老化助剂产品和技术供应商、国家级高新技术企业，主要产品有抗氧化剂、光稳定剂和整体解决方案复配产品 U-pack。

目前公司还布局了润滑油添加剂业务、生命科学业务。

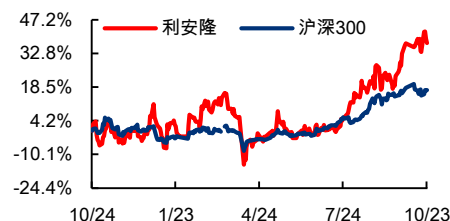
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	40.48-24.69
总市值（亿元）	89.71
流通市值（亿元）	87.14
总股本/流通 A 股（万股）	22,962/22,962
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	3.56

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

PB	2.18	2.01	1.83	1.66	1.49
----	------	------	------	------	------

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表		单位:百万元			
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	3732	4350	5266	6501	7597	营业收入	5278	5687	6379	7272	8191
货币资金	947	1068	1717	2502	3137	营业成本	4234	4479	5019	5710	6420
应收账款	939	1108	1243	1417	1596	营业税金及附加	36	42	47	53	60
其他应收款	434	434	487	555	625	营业费用	137	165	185	211	237
预付款项	75	98	82	93	105	管理费用	185	233	261	297	335
存货	1142	1330	1425	1621	1822	财务费用	38	26	48	34	24
其他流动资产	196	312	312	312	312	资产减值损失	36	58	15	23	23
非流动资产合计	4482	4784	4782	4754	4698	公允价值变动收益	1	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	4	0	0	0	0
固定资产	3438	3575	3599	3598	3567	营业利润	411	477	590	691	797
无形资产	353	427	402	377	352	营业外收入	0	0	0	0	0
其他非流动资产	691	783	781	780	779	营业外支出	3	6	6	6	6
资产总计	8214	9134	10048	11255	12295	利润总额	408	471	584	685	791
流动负债合计	2673	2818	2969	3344	3477	所得税	51	56	70	82	95
短期借款	566	860	860	860	860	净利润	358	414	514	603	696
应付账款	517	554	621	706	794	少数股东损益	-5	-12	-15	-16	-17
预收款项	2	1	1	1	1	归属母公司净利润	362	426	528	619	713
一年内到期的非流动负债	488	361	361	361	361	EBITDA	737	856	1049	1162	1289
非流动负债合计	1261	1590	1889	2188	2487	EPS (元)	1.58	1.86	2.30	2.69	3.11
长期借款	1176	1475	1774	2074	2373	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	3934	4408	4858	5532	5964	成长能力					
少数股东权益	173	267	287	307	325	营业收入增长	9%	8%	12%	14%	13%
实收资本 (或股本)	230	230	230	230	230	营业利润增长	-31%	16%	24%	17%	15%
资本公积	1709	1709	1709	1709	1709	归属于母公司净利润增长	-31%	18%	24%	17%	15%
未分配利润	2062	2399	2789	3241	3759	获利能力					
归属母公司股东权益合计	4107	4459	4903	5416	6006	毛利率 (%)	20%	21%	21%	21%	22%
负债和所有者权益	8214	9134	10048	11255	12295	净利率 (%)	7%	7%	8%	9%	9%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润 (%)	4%	5%	5%	5%	6%
						ROE (%)	9%	10%	11%	11%	12%
经营活动现金流	173	464	848	989	848	偿债能力					
净利润	362	426	528	619	713	资产负债率 (%)	48%	48%	48%	49%	49%
折旧摊销	286	348	403	427	457	流动比率	1.40	1.54	1.77	1.94	2.18
财务费用	38	26	48	34	24	速动比率	0.97	1.07	1.29	1.46	1.66
应收帐款减少	-183	-169	-135	-174	-179	营运能力					
预收帐款增加	1	-1	0	0	0	总资产周转率	0.67	0.66	0.67	0.68	0.70
投资活动现金流	-621	-528	-400	-400	-400	应收账款周转率	6.23	5.56	5.43	5.47	5.44
公允价值变动收益	1	1	1	1	1	应付账款周转率	10.25	10.63	10.86	10.96	10.92
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	4	0	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	1.58	1.86	2.30	2.69	3.11
筹资活动现金流	687	32	202	196	187	每股净现金流 (最新摊薄)	1.12	-0.05	2.83	3.42	2.76
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	17.89	19.42	21.35	23.59	26.16
长期借款增加	74	299	299	299	299	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	24.75	21.04	16.98	14.50	12.58
资本公积增加	2	0	0	0	0	P/B	2.18	2.01	1.83	1.66	1.49
现金净增加额	256	-12	650	785	635	EV/EBITDA	13.92	12.38	9.77	8.40	7.31

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10 余年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉, 包括 2016~2018 年水晶球公募榜连续入围, 2017 年水晶球公募榜第一名、总榜第二名, 2019 年新浪金麒麟新锐分析师等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526