

业绩稳健增长，新兴领域有序推进

——利安隆 2025 年三季度点评

核心观点

- 业绩稳健增长，盈利能力回升。**公司 2025 年前三季度实现营业收入 45.09 亿元，同比+5.72%；实现归母净利润 3.92 亿元，同比+24.92%。其中 25Q3 公司实现营业收入 15.14 亿元（同比+4.77%，环比+0.01%），实现归母净利润 1.51 亿元（同比+60.83%，环比+13.17%）。公司 Q3 毛利率/净利率 21.97%/ 9.77%，环比增长 0.32pct/1.21pct。抗老化板块公司通过技改完成差异化产品产线建设，开发高毛利产品，同时供应链降本与各基地产线技改项目并行。润滑油添加剂正值供应链自主可控的关键窗口期，二期工程已于 2023 年投产，2024 年至今稼动率快速上行。
- 积极开拓第三曲线。**生物砌块赛道，公司与吉玛基因合作，实现完整的生物砌块产品布局。产品聚焦于修饰核苷、亚磷酰胺单体、合成载体、递送载体等小核酸药物原料系列产品，以及 NTP、dNTP、ddNTP、加帽试剂与荧光试剂等 RNA 核酸药物原料、体外诊断、基因测序等生物砌块系列产品。在合成生物学赛道，公司成立合成生物学研究所，建立了专业研发团队，并先后与天津大学和天津科技大学等科研院所建立产、学、研合作关系，就合成生物学基础科学和产品应用开展研究攻关。
- 新兴业务有序推进。**公司于 2024 年并购韩国企业 IPITECH INC.，切入电子级 PI 材料业务，向柔性 OLED 显示屏、柔性电路板（FPC）、芯片封装、新能源汽车等制造使用的核心材料产业延伸。目前全球 PI 市场被美日韩企业垄断，国产化替代需求紧迫。韩国 IPI 公司已经成功实现了 TPI 的商业化量产。未来，公司计划以韩国 IPI 已建立的“先进半导体材料研发中心和制造中心”为基础，利用韩国 IPI 公司的技术积累，在国内建立 PI 材料研发和生产中心。公司通过构建韩国与中国的双研发中心与双生产运营中心，加速国内自主研发技术的进程，率先占据潜在市场。

盈利预测与投资建议

- 公司主营业务仍处于触底后逐步复苏阶段，故适当下调营收利润。我们预测公司 2025-2026 年归母净利润分别为 5.42、6.31 亿元（原 25-26 年预测 5.75、6.68 亿元），新增 2027 年预测归母净利润为 7.16 亿元。按照 26 年可比公司平均 18 倍市盈率，给予目标价 49.50 元，维持买入评级。

风险提示：原料及产品价格波动；产品需求不及预期；产能爬坡进度不及预期；新业务项目推进不及预期；宏观经济不确定性风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,278	5,687	6,297	6,862	7,414
同比增长(%)	9.0%	7.7%	10.7%	9.0%	8.1%
营业利润(百万元)	411	477	639	748	847
同比增长(%)	-30.5%	15.9%	34.2%	17.0%	13.2%
归属母公司净利润(百万元)	362	426	542	631	716
同比增长(%)	-31.0%	17.6%	27.2%	16.5%	13.4%
每股收益(元)	1.58	1.86	2.36	2.75	3.12
毛利率(%)	19.8%	21.2%	23.3%	23.6%	24.0%
净利率(%)	6.9%	7.5%	8.6%	9.2%	9.7%
净资产收益率(%)	9.1%	10.0%	11.6%	12.2%	12.5%
市盈率	24.1	20.5	16.1	13.8	12.2
市净率	2.1	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

投资评级	买入（维持）
股价（2025 年 11 月 25 日）	38.02 元
目标价格	49.50 元
52 周最高价/最低价	43.49/23.51 元
总股本/流通 A 股（万股）	22,962/22,304
A 股市值（百万元）	8,730
国家/地区	中国
行业	基础化工
报告发布日期	2025 年 11 月 26 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-3.48	-2.54	11.43	38.66
相对表现%	-1.78	1.11	10.96	21.97
沪深 300%	-1.7	-3.65	0.47	16.69



证券分析师

陈传双	执业证书编号：S0860525110003 chenchuanshuang@orientsec.com.cn 021-63326320
倪吉	执业证书编号：S0860517120003 niji@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

主业盈利稳步回升，新业务打开成长空间 2024-09-04

表 1：可比公司估值（截至 2025/11/25）

公司	收盘价	每股收益（元）			市盈率		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
皇马科技	14.45	0.83	0.97	1.13	17.49	14.90	12.84
回天新材	11.14	0.42	0.55	0.72	26.43	20.19	15.53
阳谷华泰	14.75	0.51	0.62	0.74	28.69	23.74	20.03
瑞丰新材	55.75	2.81	3.47	4.14	19.86	16.08	13.48
呈和科技	36.45	1.58	1.91	2.24	23.01	19.08	16.27
调整后平均					23.10	18.45	15.09

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	947	1,068	1,363	1,809	2,426	营业收入	5,278	5,687	6,297	6,862	7,414
应收票据、账款及款项融资	1,417	1,629	1,739	1,883	2,041	营业成本	4,234	4,479	4,827	5,241	5,637
预付账款	75	98	99	113	119	销售费用	137	165	199	209	235
存货	1,142	1,330	1,448	1,572	1,691	管理费用	185	233	255	268	290
其他	152	226	169	172	173	研发费用	233	247	282	307	333
流动资产合计	3,732	4,350	4,818	5,549	6,450	财务费用	38	26	67	76	71
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	49	82	40	20	7
固定资产	3,163	3,413	3,280	3,134	2,968	公允价值变动收益	1	1	0	0	0
在建工程	275	162	181	189	193	投资净收益	4	(0)	(0)	(0)	(0)
无形资产	353	427	419	412	405	其他	4	19	14	9	6
其他	691	783	779	777	775	营业利润	411	477	639	748	847
非流动资产合计	4,482	4,784	4,659	4,511	4,341	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	8,214	9,134	9,477	10,060	10,791	营业外支出	3	6	6	6	6
短期借款	566	860	566	566	566	利润总额	408	471	633	742	841
应付票据及应付账款	926	902	1,013	1,078	1,171	所得税	51	56	76	89	101
其他	1,181	1,057	1,122	1,091	1,109	净利润	358	414	557	653	740
流动负债合计	2,673	2,818	2,701	2,735	2,847	少数股东损益	(5)	(12)	15	22	24
长期借款	1,176	1,475	1,475	1,475	1,475	归属于母公司净利润	362	426	542	631	716
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	1.58	1.86	2.36	2.75	3.12
其他	85	114	102	107	112						
非流动负债合计	1,261	1,590	1,577	1,582	1,587	主要财务比率					
负债合计	3,934	4,408	4,278	4,317	4,434		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	173	267	282	304	328	成长能力					
实收资本 (或股本)	230	230	230	230	230	营业收入	9.0%	7.7%	10.7%	9.0%	8.1%
资本公积	1,709	1,709	1,709	1,709	1,709	营业利润	-30.5%	15.9%	34.2%	17.0%	13.2%
留存收益	2,153	2,500	2,958	3,481	4,070	归属于母公司净利润	-31.0%	17.6%	27.2%	16.5%	13.4%
其他	15	21	21	21	21	获利能力					
股东权益合计	4,280	4,726	5,199	5,743	6,357	毛利率	19.8%	21.2%	23.3%	23.6%	24.0%
负债和股东权益总计	8,214	9,134	9,477	10,060	10,791	净利率	6.9%	7.5%	8.6%	9.2%	9.7%
						ROE	9.1%	10.0%	11.6%	12.2%	12.5%
						ROIC	6.4%	6.3%	8.2%	9.2%	9.5%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	47.9%	48.3%	45.1%	42.9%	41.1%
净利润	358	414	557	653	740	净负债率	30.0%	34.5%	21.2%	10.9%	0.4%
折旧摊销	267	352	362	384	407	流动比率	1.40	1.54	1.78	2.03	2.27
财务费用	38	26	67	76	71	速动比率	0.95	1.07	1.24	1.44	1.65
投资损失	(4)	0	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	(288)	(412)	(164)	(240)	(196)	应收账款周转率	6.2	5.6	5.3	5.2	5.1
其它	(198)	83	40	20	7	存货周转率	3.4	3.6	3.4	3.4	3.3
经营活动现金流	173	464	863	894	1,030	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
资本支出	(579)	(541)	(236)	(236)	(236)	每股指标 (元)					
长期投资	13	(0)	1	0	0	每股收益	1.58	1.86	2.36	2.75	3.12
其他	(56)	13	64	(0)	(0)	每股经营现金流	0.75	2.02	3.76	3.89	4.48
投资活动现金流	(621)	(528)	(172)	(237)	(237)	每股净资产	17.89	19.42	21.41	23.69	26.26
债权融资	511	195	51	(27)	21	估值比率					
股权融资	2	0	0	0	0	市盈率	24.1	20.5	16.1	13.8	12.2
其他	175	(163)	(446)	(185)	(197)	市净率	2.1	2.0	1.8	1.6	1.4
筹资活动现金流	687	32	(395)	(211)	(176)	EV/EBITDA	14.3	12.0	9.6	8.5	7.7
汇率变动影响	17	21	-0	-0	-0	EV/EBIT	22.8	20.4	14.5	12.4	11.2
现金净增加额	256	(12)	296	446	617						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 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在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。