

利安隆 (300596.SZ)

2026年04月28日

Q1 业绩同环比增长，抗老化助剂价格上行可期

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

徐正凤（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

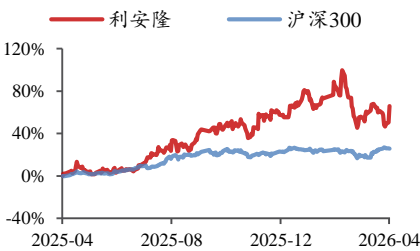
xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790524070005

日期	2026/4/28
当前股价(元)	45.05
一年最高最低(元)	56.48/27.38
总市值(亿元)	103.44
流通市值(亿元)	103.44
总股本(亿股)	2.30
流通股本(亿股)	2.30
近3个月换手率(%)	134.01

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 归母净利润同环比增长，盈利能力延续修复——公司信息更新报告》-2025.10.21

《Q2 业绩同环比增长，抗老化助剂出货量保持增长，润滑油添加剂量利齐升——公司信息更新报告》-2025.8.28

● Q1 业绩同环比增长，巴斯夫再次上调抗老化助剂价格、景气上行可期

公司2025年实现营收60.23亿元，同比+5.9%；归母净利润4.97亿元，同比+16.5%；其中Q4营收15.14亿元，同比+6.5%、环比-0.03%；归母净利润1.04亿元，同比-7.1%、环比-30.8%，Q4业绩承压主要是计提信用减值损失1,013万元和存货跌价准备7,100万元，公司拟派发现金红利0.45元/股（含税）。2026Q1实现营收15.92亿元，同比+7.5%、环比+5.19%；归母净利润1.32亿元，同比+22.34%、环比+26.45%，Q1业绩同环比增长。2026年以来巴斯夫已两次上调抗老化助剂价格，利安隆作为国内抗老化助剂龙头有望受益。我们上调2026-2027年、新增2028年盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润6.57(+0.60)、7.43(+0.73)、8.27亿元，EPS分别为2.86、3.24、3.60元/股，当前股价对应PE为15.7、13.9、12.5倍。我们看好公司不断夯实抗老化剂、润滑油添加剂和生命科学事业，同时推进PI材料国产化，实现多层次高质量发展，维持“买入”评级。

● 盈利延续修复，润滑油添加剂量利齐升，抗老化剂销量增长、价格上行可期

分业务看，2025年，公司抗氧化剂、光稳定剂、U-pack、润滑油添加剂营收19.20、20.75、5.96、12.07亿元，同比+11.0%、-0.5%、-2.9%、+13.5%；毛利率19.13%、33.63%、13.13%、14.12%，同比-0.25、+0.43、+4.77、+4.17pcts；抗老化剂、润滑油添加剂销量为13.80、6.71万吨，同比+11.63%、+15.07%。**从子公司看**，2025年利安隆珠海、锦州康泰实现营收12.02、12.51亿元，同比+29.7%、+15.5%；净利润3,189、9,583万元，同比扭亏为盈、+117.5%，润滑油添加剂业务量利齐升。**盈利能力**，2026Q1销售毛利率、净利率为22.74%、7.75%，同比+1.22、+0.7pcts，相较于2025年报+0.4、-0.11pcts。4月27日，巴斯夫宣布进一步上调塑料用抗氧化剂及光稳定剂价格，最高涨幅达25%，此次价格调整是由于中东冲突导致原材料价格、能源和物流成本大幅上涨。此前3月4日巴斯夫宣布对抗老化助剂产品提价，最高涨幅20%；国内利安隆、宿迁联盛等自2025Q4发布抗老化助剂涨价函，我们认为，抗老化助剂龙头企业价格调涨，有望助力行业景气底部向上修复。

● **风险提示**：项目进展不及预期、行业竞争加剧、下游需求不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,687	6,023	7,029	7,584	8,249
YOY(%)	7.7	5.9	16.7	7.9	8.8
归母净利润(百万元)	426	497	657	743	827
YOY(%)	17.6	16.5	32.3	13.1	11.3
毛利率(%)	21.2	22.3	22.6	22.8	23.2
净利率(%)	7.3	7.9	8.9	9.5	9.7
ROE(%)	8.8	9.5	11.4	11.8	11.8
EPS(摊薄/元)	1.86	2.16	2.86	3.24	3.60
P/E(倍)	24.3	20.8	15.7	13.9	12.5
P/B(倍)	2.3	2.1	1.9	1.7	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附表 1：2025 年分业务：公司抗氧化剂、润滑油添加剂、生命科学业务营收同比增长，润滑油添加剂毛利率提升

分类	项目	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率	营收 同比	成本 同比	毛利率同比 (pcts)	营收 占比	毛利 占比
分产品	抗氧化剂	19.20	15.53	19.13%	11.0%	11.4%	-0.25	31.9%	27.3%
	光稳定剂	20.75	13.77	33.63%	-0.5%	-1.2%	+0.43	34.4%	51.9%
	U-pack	5.96	5.18	13.13%	-2.9%	-7.9%	+4.77	9.9%	5.8%
	润滑油添加剂	12.07	10.37	14.12%	13.5%	8.3%	+4.17	20.0%	12.7%
	生命科学	0.11	0.10	4.96%	204.3%	149.8%	+20.73	0.2%	0.04%
	其他	2.13	1.83	14.34%	11.9%	9.4%	+1.92	3.5%	2.3%
分地区	国内	35.89	28.92	19.41%	8.0%	4.7%	+2.50	59.6%	51.8%
	国外	24.34	17.85	26.65%	3.0%	4.0%	-0.68	40.4%	48.2%
分销售模式	直销	55.73			6.88%		92.5%		
	分销	4.50			-4.83%		7.5%		

数据来源：利安隆公告、开源证券研究所

附表 2：2025 年产销：公司抗老化助剂、润滑油添加剂产销延续增长，价格小幅下跌

行业分类	生产量 (万吨)	销售量 (万吨)	营业收入 (亿元)	均价 (元/吨)	产量 同比	销量 同比	均价 同比
高分子材料抗老化助剂	14.15	13.80	47.74	34,602	9.41%	11.63%	-6.90%
润滑油添加剂	6.63	6.71	12.07	17,989	11.26%	15.07%	-1.36%

数据来源：利安隆公告、开源证券研究所

附表 3：2025 年子公司：锦州康泰营收保持增长、净利润同比高增，利安隆珠海营收增长、实现扭亏为盈

2025 年	营收 (亿元)	净利润 (万元)	净利率	营收 同比	净利润 同比	净利率同比 (pcts)
锦州康泰	12.51	9,583	7.66%	15.5%	117.5%	3.59
利安隆中卫	9.48	16,377	17.27%	-9.3%	-10.1%	-0.16
利安隆科润	2.39	2,180	9.12%	-5.9%	-16.3%	-1.12
利安隆凯亚	9.69	13,406	13.83%	-7.8%	-10.8%	-0.46
利安隆珠海	12.02	3,189	2.65%	29.7%	扭亏为盈	3.78
利安隆赤峰	2.24	1,018	4.55%	-0.8%	1514.6%	4.27
利安隆香港	20.74	7,323	3.53%	-5.6%	23.9%	0.84
宜兴创聚	0.09	-2,304	-250.41%	28.5%	增亏 573 万元	-8.54

数据来源：利安隆公告、开源证券研究所

附表 4：产能梳理：公司产能充足，在建产能主要是马来西亚基地项目和宜兴创聚 PI 材料项目

主要产品	设计产能 (万吨/年)	2025 年 产能利用率	在建产能 (万吨/年)	投资建设情况
抗老化助剂 (含 U-pack)	24.21	60.60%	1.99	利安隆中卫在建产能 3,500 吨；利安隆科润在建产能 500 吨； 利安隆马来西亚在建产能 15,900 吨。
润滑油添加剂	16.30	47.14%		不适用
生物砌块	不适用			已建成 6 吨中试装置，当前无投资在建项目
PI 材料	460 吨	10.87%	3,600 吨	宜兴创聚在建产能

资料来源：利安隆公告、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4350	5622	5792	6535	6899
现金	1068	1994	1823	2239	2287
应收票据及应收账款	1521	1851	1874	2251	2176
其他应收款	21	19	27	22	33
预付账款	98	164	88	183	131
存货	1330	1362	1718	1587	2016
其他流动资产	312	232	260	254	256
非流动资产	4784	4895	6083	6534	6438
长期投资	0	50	50	49	49
固定资产	3413	3382	3822	4055	4103
无形资产	427	394	416	440	456
其他非流动资产	945	1068	1795	1990	1830
资产总计	9134	10517	11874	13070	13338
流动负债	2818	4314	5129	5904	5814
短期借款	860	2215	2802	3774	3197
应付票据及应付账款	902	914	1249	1052	1452
其他流动负债	1057	1185	1077	1079	1165
非流动负债	1590	1219	1237	1053	722
长期借款	1475	1100	1138	949	615
其他非流动负债	114	119	99	103	107
负债合计	4408	5533	6365	6957	6537
少数股东权益	267	157	129	104	80
股本	230	230	230	230	230
资本公积	1709	1670	1670	1670	1670
留存收益	2500	2914	3433	4041	4732
归属母公司股东权益	4459	4827	5380	6009	6721
负债和股东权益	9134	10517	11874	13070	13338

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	464	378	1112	593	1478
净利润	414	473	629	719	803
折旧摊销	348	389	329	387	433
财务费用	26	53	67	63	71
投资损失	0	-6	-6	-6	-6
营运资金变动	-415	-597	91	-540	198
其他经营现金流	91	66	2	-30	-21
投资活动现金流	-528	-199	-1557	-810	-338
资本支出	255	242	1533	842	335
长期投资	-104	33	0	0	0
其他投资现金流	-170	10	-24	32	-3
筹资活动现金流	32	798	-1315	-122	-326
短期借款	294	1355	588	971	-576
长期借款	299	-376	38	-188	-334
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-39	0	0	0
其他筹资现金流	-561	-142	-1941	-905	585
现金净增加额	-12	965	-1760	-339	815

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5687	6023	7029	7584	8249
营业成本	4479	4678	5438	5855	6334
营业税金及附加	42	40	42	38	41
营业费用	165	175	183	193	214
管理费用	233	229	270	288	313
研发费用	247	253	295	303	332
财务费用	26	53	67	63	71
资产减值损失	-58	-71	-28	-30	-33
其他收益	58	43	40	40	40
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资净收益	-0	6	6	6	6
资产处置收益	3	-2	-0	0	-1
营业利润	477	563	732	837	936
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	6	20	10	12	14
利润总额	471	544	723	826	923
所得税	56	70	94	107	120
净利润	414	473	629	719	803
少数股东损益	-12	-23	-28	-24	-24
归属母公司净利润	426	497	657	743	827
EBITDA	911	1055	1176	1368	1509
EPS(元)	1.86	2.16	2.86	3.24	3.60

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	7.7	5.9	16.7	7.9	8.8
营业利润(%)	15.9	18.0	30.1	14.4	11.8
归属于母公司净利润(%)	17.6	16.5	32.3	13.1	11.3
获利能力					
毛利率(%)	21.2	22.3	22.6	22.8	23.2
净利率(%)	7.3	7.9	8.9	9.5	9.7
ROE(%)	8.8	9.5	11.4	11.8	11.8
ROIC(%)	8.3	9.0	9.7	9.9	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	48.3	52.6	53.6	53.2	49.0
净负债比率(%)	36.0	37.1	44.7	46.8	28.0
流动比率	1.5	1.3	1.1	1.1	1.2
速动比率	1.0				
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	5.6	5.4	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	8.4	8.7	8.5	8.6	8.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.86	2.16	2.86	3.24	3.60
每股经营现金流(最新摊薄)	2.02	1.65	4.84	2.58	6.44
每股净资产(最新摊薄)	19.42	21.02	23.43	26.17	29.27
估值比率					
P/E	24.3	20.8	15.7	13.9	12.5
P/B	2.3	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.3	11.6	10.9	9.6	8.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

开源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。开源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。

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。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn