



利安隆 (300596.SZ): 核心业务保持增长, 多元布局拓宽空间

2026年4月29日

强烈推荐/维持

利安隆

公司报告

利安隆发布 2025 年年报: 全年实现营业收入 60.23 亿元, YoY+5.91%, 归母净利润 4.97 亿元, YoY+16.48%。

公司业绩稳健增长。分板块看, ①**公司核心业务抗老化添加剂:** 2025 年实现营业收入 47.74 亿元, 同比增长 3.92%, 出货量 13.80 万吨, 同比增长 11.63%。其中, 抗氧化剂业务实现营收 19.20 亿元, 同比增长 11.03%; 光稳定剂业务实现营收 20.75 亿元, 同比微降 0.53%; U-pack 业务实现营收 5.96 亿元, 同比下滑 2.86%。②**润滑油添加剂业务:** 2025 年实现营业收入 12.07 亿元, 同比增长 13.51%, 出货量 6.71 万吨, 同比增长 15.07%。利润方面, 2025 年公司综合毛利率同比提升 1.09 个百分点至 22.33%, 带动净利润增长。

公司同时发布 2026 年 1 季报: Q1 实现营业收入 15.92 亿元, YoY+7.50%, 归母净利润 1.32 亿元, YoY+22.34%。公司核心业务整体向好。Q1 公司综合毛利率同比提升 1.22 个百分点至 22.74%, 带动业绩增长。

核心业务保持增长, 新兴业务和产能出海取得积极进展。①**核心业务抗老化添加剂:** 公司现有抗老化助剂产能 24.21 万吨, 另有在建产能 1.99 万吨 (中卫 3500 吨+科润 500 吨+马来西亚 1.59 万吨)。国际化布局方面, 公司于 2025 年 2 月启动产能出海计划, 布局马来西亚研发生产基地, 总投资不超过 3 亿美元, 预计 2027 年投产。②**润滑油添加剂:** 锦州康泰二期产能于 2023 年投产后稼动率持续提升, 2025 年营收和出货量同比持续增长。大客户开发持续落地, 目前公司已与润英联 (中国) 有限公司签署战略合作框架协议。③**生命科学业务:** 生物砌块业务从研发、量产准备, 进入到市场深度开拓阶段, 骨干产品严格对标行业先进水平, 关键项目二季度完成稳产稳销, 2025 年内已开拓下游知名药企及 CDMO 企业; F 代核苷, TBS 单体, 递送产品已启动日本市场的早期开发; 事业部单月销售额破百万。合成生物已经完成 3 个产品的中试, 下一步将进入产业化落地阶段。④**聚酰亚胺 (PI) 材料:** 公司通过跨境并购实现聚酰亚胺技术引进并阶段性完成海内外产能和技术整合。在宜兴建设的生产基地和研发中心预计 2026 年投入运营。公司与国内柔性线路板及柔性显示屏龙头企业建立合作, 开始国产替代准入认证。

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、生命科学业务、PI 材料业务, 驱动未来持续发展。基于公司 2025 年年报, 我们相应调整公司 2026~2028 年盈利预测。我们预测公司 2026~2028 年归母净利润分别为 6.09、6.69 和 7.46 亿元, 对应 EPS 分别为 2.65、2.91 和 3.25 元, 当前股价对应 P/E 值分别为 17、15 和 14 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 原材料成本大幅波动; 项目建设进度不及预期; 下游需求不及预期; 市场竞争加剧; 投资并购的商誉减值风险; 环保和安全生产的风险。

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、生命科学业务等。

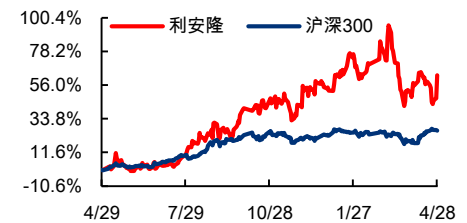
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	54.19-27.57
总市值 (亿元)	103.44
流通市值 (亿元)	103.44
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	3.51

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

财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	5,687	6,023	6,578	7,221	8,006
增长率 (%)	7.74%	5.91%	9.23%	9.77%	10.87%
归母净利润 (百万元)	426	497	609	669	746
增长率 (%)	17.61%	16.48%	22.58%	9.83%	11.55%
净资产收益率 (%)	9.56%	10.29%	11.42%	11.38%	11.51%
每股收益 (元)	1.86	2.16	2.65	2.91	3.25
PE	24	21	17	15	14
PB	2.32	2.14	1.94	1.76	1.60

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				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	4350	5622	5997	6291	6723	营业收入	5687	6023	6578	7221	8006
货币资金	1068	1994	2058	1986	1933	营业成本	4479	4678	5102	5613	6219
应收账款	1108	1103	1205	1323	1466	营业税金及附加	42	40	43	47	53
其他应收款	434	767	838	920	1064	营业费用	165	175	191	210	233
预付款项	98	164	179	197	218	管理费用	233	229	250	275	305
存货	1330	1362	1485	1634	1811	财务费用	26	53	50	37	33
其他流动资产	312	232	232	232	232	资产减值损失	58	71	16	19	23
非流动资产合计	4784	4895	4882	4843	4776	公允价值变动收益	1	1	1	1	1
长期股权投资	0	50	50	50	50	投资净收益	0	6	6	6	6
固定资产	3575	3642	3662	3655	3619	营业利润	477	563	698	766	853
无形资产	427	394	364	333	302	营业外收入	0	1	1	1	1
其他非流动资产	783	809	807	806	805	营业外支出	6	20	20	20	20
资产总计	9134	10517	10879	11134	11499	利润总额	471	544	679	747	834
流动负债合计	2818	4314	4536	4615	4741	所得税	56	70	88	96	108
短期借款	860	2215	2215	2215	2215	净利润	414	473	592	650	726
应付账款	554	518	565	622	689	少数股东损益	-12	-23	-17	-18	-19
预收款项	1	1	1	1	1	归属母公司净利润	426	497	609	669	746
一年内到期的非流动负债	361	441	441	441	441	EBITDA	856	1009	1159	1241	1354
非流动负债合计	1590	1219	844	468	92	EPS (元)	1.86	2.16	2.65	2.91	3.25
长期借款	1475	1100	724	349	-27	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
负债合计	4408	5533	5379	5083	4833	成长能力					
少数股东权益	267	157	168	177	186	营业收入增长	8%	6%	9%	10%	11%
实收资本(或股本)	230	230	230	230	230	营业利润增长	16%	18%	24%	10%	11%
资本公积	1709	1670	1670	1670	1670	归属于母公司净利润增长	18%	16%	23%	10%	12%
未分配利润	2399	2811	3255	3730	4262	获利能力					
归属母公司股东权益合计	4459	4827	5332	5874	6480	毛利率(%)	21%	22%	22%	22%	22%
负债和所有者权益	9134	10517	10879	11134	11499	净利率(%)	7%	8%	9%	9%	9%
现金流量表						单位:百万元					
						总资产净利润(%)					
						ROE(%)					
						偿债能力					
						资产负债率(%)					
						流动比率					
						速动比率					
						营运能力					
						总资产周转率					
						应收账款周转率					
						应付账款周转率					
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)					
						每股现金流量					
						每股净资产(最新摊薄)					
						估值比率					
						P/E					
						P/B					
						EV/EBITDA					
经营活动现金流	464	378	965	839	867	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
净利润	426	497	609	669	746	13.98	12.00	10.07	9.15	8.15	
折旧摊销	348	389	413	439	467						
财务费用	26	53	50	37	33						
应收帐款减少	-169	5	-102	-118	-144						
预收帐款增加	-1	0	0	0	0						
投资活动现金流	-528	-199	-400	-400	-400						
公允价值变动收益	1	1	1	1	1						
长期投资减少	0	-50	0	0	0						
投资收益	0	6	6	6	6						
筹资活动现金流	32	798	-501	-512	-520						
应付债券增加	0	0	0	0	0						
长期借款增加	299	-376	-376	-376	-376						
普通股增加	0	0	0	0	0						
资本公积增加	0	-39	0	0	0						
现金净增加额	-12	965	64	-72	-53						

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害关系。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