

25 年稳步增长，未来有望受益海外竞争力衰退

核心观点

- 25 年业绩稳步增长：**公司发布 2025 年报，报告期内实现营业收入 60.23 亿元，同比增长 5.9%；实现归母净利润 4.97 亿元，同比增长 16.5%。业绩增长的主要原因是公司主要产品高分子抗老剂和润滑油添加剂的销量都取得 10-15% 的增长，同时毛利率也有所提升。
- 逆势增长凸显公司竞争力：**2025 年由于美国关税对于全球宏观经济的扰动，导致绝大多数化工品价格明显下跌，内需与出口均受到较大影响。而公司在逆境之下仍实现较好增长，这一方面体现了公司在第一生命曲线高分子抗老剂业务上的突出竞争力；另一方面也表明公司布局第二生命曲线润滑油添加剂业务，带来的增长点正在渐渐成为新的动力。
- 海外衰退有望驱动增速提升：**26 年 3 月以来的中东冲突导致全球化工行业出现较大波动。我们在深度报告《海外大宗化工衰退有望加速我国精细化工成长》和《中东变局对化工：短中长期三维影响》中分析认为，本轮中东冲突对于化工产业中长期趋势的影响与 2022 年俄乌冲突类似，将导致欧洲、日本等传统化工发达国家的竞争力加速衰退，并为我国精细化工企业打开出口替代的机遇期。从 3 月以来，全球抗老剂龙头巴斯夫已 2 度宣布上调抗氧化剂、光稳定剂等产品的价格，利安隆的产品竞争力也因此受到直接提振。

盈利预测与投资建议

- 我们结合近期市场情况调节了公司销量与价格假设，我们预测公司 2026-2027 年每股收益 EPS 分别为 2.64、3.09 元（原预测 2.75、3.12 元），新增 2028 年 EPS 预测为 3.51 元。按照 26 年可比公司平均 19 倍市盈率，给予目标价 50.16 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

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,687	6,023	7,827	8,505	9,545
同比增长(%)	7.7%	5.9%	30.0%	8.7%	12.2%
营业利润(百万元)	477	563	684	802	910
同比增长(%)	15.9%	18.0%	21.6%	17.2%	13.6%
归属母公司净利润(百万元)	426	497	605	709	806
同比增长(%)	17.6%	16.5%	21.9%	17.2%	13.6%
每股收益(元)	1.86	2.16	2.64	3.09	3.51
毛利率(%)	21.2%	22.3%	20.5%	21.2%	21.0%
净利率(%)	7.5%	8.2%	7.7%	8.3%	8.4%
净资产收益率(%)	10.0%	10.7%	11.8%	12.4%	12.7%
市盈率	22.0	18.9	15.5	13.2	11.6
市净率	2.1	1.9	1.7	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	买入（维持）
股价（2026年04月29日）	44.42 元
目标价格	50.16 元
52 周最高价/最低价	56.48/27.5 元
总股本/流通 A 股（万股）	22,962/22,962
A 股市值（百万元）	10,200
国家/地区	中国
行业	基础化工
报告发布日期	2026 年 04 月 30 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	10.5	4.94	-4.47	60.21
相对表现%	10.28	-1.9	-5.66	32.79
沪深 300%	0.22	6.84	1.19	27.42



证券分析师

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

相关报告

业绩稳健增长，新兴领域有序推进：—— 2025-11-26
利安隆 2025 年三季度点评
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（截止到 2026 年 4 月 29 日）

公司	每股收益（元）				市盈率			
	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
皇马科技	0.68	0.74	0.94	1.12	23.28	21.21	16.72	14.08
阳谷华泰	0.43	0.44	0.61	0.72	29.32	28.54	20.69	17.50
瑞丰新材	2.44	2.49	3.11	3.77	19.08	18.71	14.96	12.34
呈和科技	1.33	1.46	1.91	2.25	54.33	49.30	37.90	32.15
回天新材	0.18	0.39	0.57	0.75	64.31	29.70	20.50	15.54
调整后平均						26.00	19.00	16.00

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,068	1,994	1,469	1,597	1,792	营业收入	5,687	6,023	7,827	8,505	9,545
应收票据、账款及款项融资	1,629	1,937	2,448	2,647	2,909	营业成本	4,479	4,678	6,223	6,703	7,540
预付账款	98	164	174	210	224	销售费用	165	175	204	221	248
存货	1,330	1,362	1,867	2,011	2,262	管理费用	233	229	274	298	334
其他	226	165	166	167	172	研发费用	247	253	282	306	334
流动资产合计	4,350	5,622	6,124	6,632	7,359	财务费用	26	53	71	83	76
长期股权投资	0	50	0	0	0	资产、信用减值损失	82	81	83	83	84
固定资产	3,413	3,382	3,364	3,318	3,242	公允价值变动收益	1	1	1	1	1
在建工程	162	259	277	285	289	投资净收益	(0)	6	6	6	6
无形资产	427	394	387	379	371	其他	19	1	(13)	(16)	(24)
其他	783	809	806	803	801	营业利润	477	563	684	802	910
非流动资产合计	4,784	4,895	4,833	4,786	4,704	营业外收入	0	1	1	1	1
资产总计	9,134	10,517	10,957	11,418	12,063	营业外支出	6	20	20	20	20
短期借款	860	2,215	1,841	1,618	1,467	利润总额	471	544	665	783	892
应付票据及应付账款	902	914	1,234	1,320	1,490	所得税	56	70	86	101	115
其他	1,057	1,185	1,124	1,157	1,143	净利润	414	473	579	682	776
流动负债合计	2,818	4,314	4,200	4,095	4,100	少数股东损益	(12)	(23)	(26)	(28)	(30)
长期借款	1,475	1,100	1,100	1,100	1,100	归属于母公司净利润	426	497	605	709	806
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	1.86	2.16	2.64	3.09	3.51
其他	114	119	95	100	105						
非流动负债合计	1,590	1,219	1,194	1,199	1,204	主要财务比率					
负债合计	4,408	5,533	5,394	5,295	5,305		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	267	157	131	104	74	成长能力					
实收资本 (或股本)	230	230	230	230	230	营业收入	7.7%	5.9%	30.0%	8.7%	12.2%
资本公积	1,709	1,670	1,670	1,670	1,670	营业利润	15.9%	18.0%	21.6%	17.2%	13.6%
留存收益	2,500	2,914	3,519	4,108	4,772	归属于母公司净利润	17.6%	16.5%	21.9%	17.2%	13.6%
其他	21	12	12	12	12	获利能力					
股东权益合计	4,726	4,984	5,563	6,124	6,758	毛利率	21.2%	22.3%	20.5%	21.2%	21.0%
负债和股东权益总计	9,134	10,517	10,957	11,418	12,063	净利率	7.5%	8.2%	7.7%	8.3%	8.4%
						ROE	10.0%	10.7%	11.8%	12.4%	12.7%
						ROIC	6.3%	6.6%	7.5%	8.5%	9.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	48.3%	52.6%	49.2%	46.4%	44.0%
净利润	414	473	579	682	776	净负债率	34.5%	35.3%	33.7%	25.2%	17.5%
折旧摊销	352	375	365	399	434	流动比率	1.54	1.30	1.46	1.62	1.79
财务费用	26	53	71	83	76	速动比率	1.07	0.99	1.00	1.09	1.19
投资损失	0	(6)	(6)	(6)	(6)	营运能力					
营运资金变动	(412)	(342)	(819)	(366)	(449)	应收账款周转率	5.6	5.4	5.8	5.2	5.2
其它	83	(174)	82	82	83	存货周转率	3.6	3.5	3.8	3.3	3.2
经营活动现金流	464	378	272	874	914	总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
资本支出	(541)	(376)	(352)	(352)	(352)	每股指标 (元)					
长期投资	(0)	(60)	50	0	0	每股收益	1.86	2.16	2.64	3.09	3.51
其他	13	237	15	7	7	每股经营现金流	2.02	1.65	1.19	3.80	3.98
投资活动现金流	(528)	(199)	(287)	(345)	(345)	每股净资产	19.42	21.02	23.66	26.22	29.11
债权融资	195	(283)	(65)	25	(5)	估值比率					
股权融资	0	(39)	0	0	0	市盈率	22.0	18.9	15.5	13.2	11.6
其他	(163)	1,120	(445)	(427)	(369)	市净率	2.1	1.9	1.7	1.6	1.4
筹资活动现金流	32	798	(510)	(402)	(374)	EV/EBITDA	13.2	11.4	10.1	8.8	8.0
汇率变动影响	21	(13)	-0	-0	-0	EV/EBIT	22.5	18.4	15.0	12.8	11.5
现金净增加额	(12)	965	(524)	127	195						

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。