

## 基础化工

2026年05月04日

# 利安隆 (300596)

——业绩符合预期，康泰盈利显著改善，26Q1 抗老化剂景气上行

报告原因：有业绩公布需要点评

## 增持 (维持)

市场数据：2026年04月30日

收盘价(元)	43.41
一年内最高/最低(元)	56.48/27.50
市净率	2.0
股息率%(分红/股价)	0.85
流通A股市值(百万元)	9,968
上证指数/深证成指	4,112.16/15,107.55

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	21.60
资产负债率%	52.22
总股本/流通A股(百万)	230/230
流通B股/H股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

#### 证券分析师

李绍程 A0230525070002  
lisc@swsresearch.com  
宋涛 A0230516070001  
songtao@swsresearch.com  
马昕晔 A0230511090002  
maxy@swsresearch.com

#### 联系人

李绍程 A0230525070002  
lisc@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

### 投资要点：

- **公司发布 2025 年年报，业绩符合预期。**25 年公司实现营业收入 60.23 亿元 (YoY+6%)，归母净利润 4.97 亿元 (YoY+16%)，扣非后归母净利润 4.90 亿元 (YoY+19%)，毛利率 22.33% (YoY+1.09 pct)，净利率 7.86% (YoY+0.58 pct)，业绩符合预期。其中 25Q4 公司实现营业收入为 15.14 亿元 (YoY+6%，QoQ 持平)，归母净利润为 1.04 亿元 (YoY-7%，QoQ-31%)，扣非后归母净利润为 1.05 亿元 (YoY-4%，QoQ-29%)，毛利率 24.18% (YoY+2.62 pct，QoQ+2.21 pct)，净利率 6.05% (YoY-1.40 pct，QoQ-3.72 pct)，计提资产及信用减值损失约 0.80 亿元。
- **同时公司发布 2026 年一季报，业绩符合预期。**26Q1 公司实现营业收入为 15.92 亿元 (YoY+8%，QoQ+5%)，归母净利润为 1.32 亿元 (YoY+22%，QoQ+26%)，扣非后归母净利润为 1.28 亿元 (YoY+24%，QoQ+21%)，毛利率 22.74% (YoY+1.22 pct，QoQ-1.44 pct)，净利率 7.75% (YoY+0.71 pct，QoQ+1.70 pct)，确认汇兑损失约 0.40 亿元，计提信用减值损失 0.10 亿元，业绩符合预期。
- **25 年抗老化助剂量升价跌，珠海基地扭亏为盈，26Q1 板块景气显著提升。**公司利用自身在技术创新能力、产品供应能力、全球销售网络等方面的优势资源，加大对全球市场的开拓力度，提高高端产品占比。2025 年抗老化业务板块实现毛利 11.63 亿元 (YoY+6%)，毛利率 24.36% (YoY+0.58 pct)，销量 13.80 万吨 (YoY+12%)，均价 34602 元/吨 (YoY-7%)，随着产能持续爬坡，珠海子公司实现净利润 0.32 亿元 (去年同期亏 0.10 亿元)。此外，公司拟不超过 3 亿美金设立新加坡子公司投建马来西亚研发生产基地，进一步落实公司国际化战略布局。长周期来看，随低端落后产能出清，公司有望凭借单产品双基地的保供能力，持续提高全球市占率水平。26Q1 受春节放假影响部分产销，但抗老化剂反内卷行动推进，25 年 12 月公司陆续上调光稳定剂和抗氧化剂价格 10%；26 年 3 月以来受原材料价格上涨影响，巴斯夫两次上调抗氧剂及光稳定剂价格，幅度分别为 20%和 25%，3 月公司抗老化剂价格亦再次上调 10-20%，后续不排除进一步上涨可能。
- **康泰实现量价齐升，25 年盈利显著改善。**康泰顺利完成二期 5 万吨/年项目扩产，目前拥有产能合计 16.3 万吨/年，得益于 2025 年不断加大在国际油公司、国际添加剂公司、国内骨干油公司以及其他市场的开发力度，板块实现毛利 1.70 亿元 (YoY+61%)，毛利率 14.12% (YoY+4.17 pct)，销量 6.71 万吨 (YoY+15%)，均价 17989 元/吨 (YoY-1%)，康泰实现净利润 0.96 亿元 (YoY+117%)。逆全球化趋势带来的全球润滑油添加剂供应链重构，25 年 6 月 30 日中国首个自主柴油机油标准 D1 规格随 GB11122-2025 国家标准正式发布，有望重塑行业规则，终结长期依赖美国 API 标准的历史。公司把握相关契机，积极参与发动机润滑油中国标准制定，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，业务规模有望持续扩张。
- **生命科学业务推向市场，电子级 PI 业务加速国内外整合，开启新成长极。**生命科学业务方面，公司以奥瑞芙、奥利芙为载体，已经完成 3 个产品的中试，下一步将进入量产阶段。PI 材料业务方面，2024 年公司完成对宜兴创聚的增资，持股比例达到 51.18%，并通过宜兴创聚完成了对韩国 IPI 公司 100%股权的并购。产能端，公司宜兴 PI 项目生产车间于 2026 年投入运营；客户端，公司与国内柔性线路板及柔性显示屏规模企业建立合作，开始国产替代准入。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2026-2027 年盈利预测，预计分别实现归母净利润 6.10、7.15 亿元，新增 2028 年预测为 8.32 亿元，对应 PE 估值分别为 16X、14X、12X，维持“增持”评级。
- **核心假设风险：**1) 原材料价格大幅波动；2) 下游需求不及预期。

### 财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	6,023	1,592	6,973	8,095	9,128
同比增长率(%)	5.9	7.5	15.8	16.1	12.8
归母净利润(百万元)	497	132	610	715	832
同比增长率(%)	16.5	22.3	22.9	17.2	16.3
每股收益(元/股)	2.16	0.57	2.66	3.12	3.62
毛利率(%)	22.3	22.7	22.8	22.9	23.3
ROE(%)	10.3	2.7	11.5	12.1	12.6
市盈率	20		16	14	12

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,687	6,023	6,973	8,095	9,128
其中：营业收入	5,687	6,023	6,973	8,095	9,128
减：营业成本	4,479	4,678	5,386	6,238	7,005
减：税金及附加	42	40	46	53	64
主营业务利润	1,166	1,305	1,541	1,804	2,059
减：销售费用	165	175	209	243	283
减：管理费用	233	229	279	332	365
减：研发费用	247	253	286	332	374
减：财务费用	26	53	77	92	104
经营性利润	495	595	690	805	933
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-24	-10	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-58	-71	0	0	0
加：投资收益及其他	62	48	30	40	50
营业利润	477	563	721	845	983
加：营业外净收入	-6	-19	0	0	0
利润总额	471	544	721	845	983
减：所得税	56	70	94	110	129
净利润	414	473	626	734	854
少数股东损益	-12	-23	16	19	22
归属于母公司所有者的净利润	426	497	610	715	832

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。