

2025 年 09 月 13 日

利安隆（300596.SZ）

25Q2 业绩同环比增长，抗老化助剂稳健，润滑油添加剂量利齐升

投资要点

- ◆ 事件:

利安隆发布 2025 年半年报,2025H1 公司实现营收 29.95 亿元,同比增长 6.21%;归母净利润 2.41 亿元,同比增长 9.60%;扣非归母净利润 2.36 亿元,同比增长 11.55%;毛利率 21.59%,同比提升 0.18pct;净利率 7.81%,同比提升 0.13pct。单季度看,25Q2 实现营收 15.14 亿元,同比增长 3.29%,环比增长 2.22%;归母净利润 1.33 亿元,同比增长 18.04%,环比增长 23.59%;扣非归母净利润 1.33 亿元,同比增长 18.03%,环比增长 29.84%;毛利率 21.65%,同比提升 0.22pct,环比提升 0.13pct;净利率 8.56%,同比提升 0.89pct,环比提升 1.52pct。
- ◆ 抗老化添加剂稳步增长,有望受益行业集中趋势。

25H1 公司核心业务抗老化添加剂营收 23.58 亿元,同比增长 3.06%,出货量 6.55 万吨,同比增长 4.30%。公司利用自身在技术创新、产品供应、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和对新能源汽车行业的开拓深度。公司积极推进技术改造,致力于改造完成差异化产品生产线建设,开发高毛利产品,进入技术壁垒更高的下游领域,不断提高公司竞争力。同时,公司年产 12.5 万吨高分子材料抗老化助剂项目一期工程 6 万吨扩产 9 万吨技改项目即将完工,产能有进一步提升空间。2023 年开始的行业竞争态势将持续加速落后产能和综合竞争力薄弱企业出清,下游客户订单呈现向行业龙头企业集中的明显趋势。
- ◆ 康泰二期投产放量+积极市场拓展,润滑油添加剂量利齐升。

润滑油添加剂方面,得益于康泰二期产能于 2024 年投产放量,25H1 实现营收 6.18 亿元,同比增长 18.49%,出货量 3.42 万吨,同比增长 18.27%,实现快速降本,毛利率持续上行。公司加大在国际油公司、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,不断进行产品研发,力求降低成本。同时,公司锚定润滑油添加剂领域的广阔发展空间,积极参与发动机润滑油中国标准创新联盟的中国标准制定,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,构建了良好行业发展生态。2025 年 2 月,公司启动产能出海计划,截至 25H1 已在新加坡、马来西亚投资建设海外生产基地,旨在研发生产高分子材料抗老化添加剂、润滑油功能添加剂等产品。
- ◆ 生命科学业务走向成熟,新兴业务建设继续推进。

公司生命科学事业部已形成以生物砌块和合成生物为核心的产业。生物砌块业务关键项目二季度完成稳产稳销,单月销售额破百万。生物合成已经完成 3 个产品中试,下一步将进入量产阶段。公司在 2024 年并购处于 PI 材料领域技术前沿的韩国企业 IPITECH INC.,在国内柔性显示屏及柔性线路板领域开发了部分客户,并将在今年完成国内研发基地及国产化产能建设,向电子级高端新材料领域迈出了坚实一步。
- ◆ 投资建议:

利安隆高分子材料抗老化业务地位稳固,润滑油添加剂迎来快速增长,

公司快报

基础化工 | 其他化学制品III

投资评级

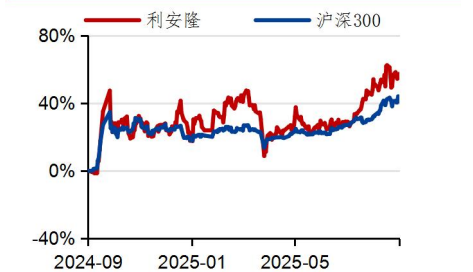
增持(维持)

股价(2025-09-12)

35.24 元

交易数据	
总市值（百万元）	8,091.80
流通市值（百万元）	7,860.10
总股本（百万股）	229.62
流通股本（百万股）	223.04
12 个月价格区间	35.65/22.78

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.53	5.21	10.3
绝对收益	6.59	21.39	52.83

分析师

骆红永

SAC 执业证书编号: S0910523100001

luohongyong@huajinsec.cn

相关报告

利安隆：业绩稳步增长，多元业务梯次推进-
华金证券-化工-公司快报-利安隆 2025.5.21

生命科学业务和以PI材料为基础高端电子材料业务蓄势待发，打造各业务曲线多层次发展的核心竞争力。我们维持盈利预测，预计公司2025-2027年收入分别为65.58/72.64/83.14亿元，同比分别增长15.3%/10.8%/14.5%，归母净利润分别为5.20/6.04/8.23亿元，同比分别增长22.0%/16.1%/36.2%，对应PE分别为15.6x/13.4x/9.8x；维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**需求不及预期；市场竞争超预期；并购整合不及预期；客户拓展不及预期；原材料大幅波动；贸易摩擦风险；项目进度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,278	5,687	6,558	7,264	8,314
YoY(%)	9.0	7.7	15.3	10.8	14.5
归母净利润(百万元)	362	426	520	604	823
YoY(%)	-31.0	17.6	22.0	16.1	36.2
毛利率(%)	19.8	21.2	22.1	22.7	24.3
EPS(摊薄/元)	1.58	1.86	2.27	2.63	3.58
ROE(%)	8.4	8.8	9.7	10.2	12.3
P/E(倍)	22.3	19.0	15.6	13.4	9.8
P/B(倍)	2.0	1.8	1.6	1.5	1.3
净利率(%)	6.9	7.5	7.9	8.3	9.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3732	4350	4699	5344	6366
现金	947	1068	1149	1433	1989
应收票据及应收账款	1359	1521	1758	1874	1993
预付账款	75	98	101	119	133
存货	1142	1330	1360	1580	1914
其他流动资产	209	334	331	338	338
非流动资产	4482	4784	4941	5105	5291
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3163	3413	3478	3568	3653
无形资产	353	427	458	494	535
其他非流动资产	965	945	1005	1042	1102
资产总计	8214	9134	9640	10449	11657
流动负债	2673	2818	3067	3397	3508
短期借款	566	860	800	800	800
应付票据及应付账款	926	902	1064	1075	1132
其他流动负债	1181	1057	1203	1522	1576
非流动负债	1261	1590	1669	1741	1831
长期借款	1176	1475	1555	1626	1717
其他非流动负债	85	114	114	114	114
负债合计	3934	4408	4736	5138	5339
少数股东权益	173	267	252	235	211
股本	230	230	230	230	230
资本公积	1709	1709	1709	1709	1709
留存收益	2153	2500	2940	3454	4160
归属母公司股东权益	4107	4459	4652	5076	6106
负债和股东权益	8214	9134	9640	10449	11657

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	173	464	543	718	986
净利润	358	414	505	587	800
折旧摊销	286	348	313	347	385
财务费用	38	26	41	54	46
投资损失	-4	0	0	0	0
营运资金变动	-567	-415	-315	-268	-244
其他经营现金流	62	91	-1	-1	-1
投资活动现金流	-621	-528	-468	-510	-569
筹资活动现金流	687	32	6	75	139
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.58	1.86	2.27	2.63	3.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	2.02	2.36	3.13	4.29
每股净资产(最新摊薄)	17.89	19.42	21.69	24.07	27.42

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5278	5687	6558	7264	8314
营业成本	4234	4479	5111	5616	6290
营业税金及附加	36	42	48	53	61
营业费用	137	165	190	210	241
管理费用	185	233	268	297	340
研发费用	233	247	285	316	361
财务费用	38	26	41	54	46
资产减值损失	-49	-82	-94	-104	-119
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	4	-0	0	0	0
营业利润	411	477	580	673	915
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	6	6	6	6
利润总额	408	471	574	667	909
所得税	51	56	69	80	109
税后利润	358	414	505	587	800
少数股东损益	-5	-12	-15	-17	-23
归属母公司净利润	362	426	520	604	823
EBITDA	802	969	1007	1141	1423

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	9.0	7.7	15.3	10.8	14.5
营业利润(%)	-30.5	15.9	21.7	16.0	35.9
归属于母公司净利润(%)	-31.0	17.6	22.0	16.1	36.2
获利能力					
毛利率(%)	19.8	21.2	22.1	22.7	24.3
净利率(%)	6.9	7.5	7.9	8.3	9.9
ROE(%)	8.4	8.8	9.7	10.2	12.3
ROIC(%)	7.1	7.6	7.8	8.2	9.6
偿债能力					
资产负债率(%)	47.9	48.3	49.1	49.2	45.8
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.6	1.8
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	4.3	3.9	4.0	4.0	4.3
应付账款周转率	4.2	4.9	5.2	5.3	5.7
估值比率					
P/E	22.3	19.0	15.6	13.4	9.8
P/B	2.0	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	11.9	10.2	9.8	8.5	6.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn