

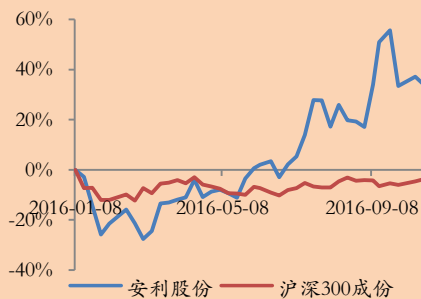


安利股份 (300218)

投资评级: 增持

报告日期: 2016-10-24

股价走势:



研究员: 宫模恒

0551-65161836

gongmoheng@163.com

S0010512060001

联系人: 蒋园园

0551-65161836

jiangyy_1987@163.com

联系人: 李超齐

0551-65161591

lichaoqi.2008@163.com

补贴减少和折旧计提拖累净利润

事件:

公司发布2016年度三季报, 1-9月份, 公司实现营业收入10287.57万元, 较上年同期增长0.43%; 实现利润总额5671.51万元, 较上年同期增长10.73%; 实现归属于母公司股东的净利润4818.77万元, 较上年同期增长9.51%。第三季度当期, 公司实现营业收入35575.17万元, 较上年同期减少5.91%; 实现利润总额1718.15万元, 较上年同期减少12.26%; 实现归属于母公司股东的净利润1470.77万元, 较上年同期减少17.91%。

主要观点:

□ 补贴减少和折旧计提拖累公司净利润

2016年全球合成革行业竞争激烈, 出口需求低迷, 但公司作为国内合成革龙头, 总体生产经营情况保持稳定, 营业收入10287.57万元, 较上年同期增长0.43%; 实现归属于母公司股东的净利润4818.77万元, 较上年同期增长9.51%; 实现扣非净利润3316.24万元, 同比下降1.86%; 产品综合毛利率为22.69%, 较去年同期上升近1.8个百分点。公司三季度净利润大幅下降主要由于第三季度公司确认计入当期收益的政府补助为735.69万元, 较上年同期减少301.43万元, 下降29.06%, 同时第三季度计提折旧2440.37万元, 较上年同期增加303.38万元, 增长14.20%, 以及研发费用的增加所致, 公司核心业务生态功能性聚氨酯合成革业务实际运转良好。

□ 项目升级稳步推进

报告期内, 公司加快推进项目建设和运营, 超募项目“年产2200万米生态功能性聚氨酯合成革建设项目”剩余2条湿法1条干法生产线设备安装、调试及试生产工作在积极推进之中。“生态功能性聚氨酯合成革综合升级项目”已通过挂牌出让方式取得位于合肥市肥西县桃花工业园安利工业园北侧34.8亩项目建设用地, 计划于2016年11月开工建设, 产能扩张和产业升级稳步推进中。

□ 合肥地价飙升, 老厂区潜在价值巨大

2015年以来, 合肥的土地出让金均价不断飙升, 整个2015年土地出让金的涨幅高达15%, 而进入2016年后, 这一趋势愈演愈烈。公司老厂区所处地段位置良好, 周边商业配套丰富, 目前合肥市区类似土地的出让金价格已达到1000万元/亩左右, 公司老厂区占地约100亩, 目前公司老厂区土地处置有关事项正在与当地政府有关部门就土地开发方式及规划积极协调中。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司2016-2018年的EPS为0.33元、0.47元、0.65元, 对应的PE分别为59.94倍、42.43倍、30.65倍, 维持“增持”评级。

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1376	1445	1734	2081
收入同比(%)	3%	5%	20%	20%
归属母公司净利润	55	72	102	141
净利润同比(%)	4%	30%	41%	38%
毛利率(%)	21.0%	22.0%	23.0%	24.0%
ROE(%)	6.0%	7.3%	9.7%	12.2%
每股收益(元)	0.25	0.33	0.47	0.65
P/E	78.00	59.94	42.43	30.65
P/B	4.46	4.24	3.97	3.64
EV/EBITDA	27	29	23	18

资料来源: wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	628	789	1,239	1,958	营业收入	1,376	1,445	1,734	2,081
现金	275	420	815	1,455	营业成本	1,087	1,127	1,335	1,581
应收账款	112	106	129	159	营业税金及附加	7	7	8	10
其他应收款	5	9	12	12	销售费用	51	52	62	75
预付账款	0	(0)	(2)	(3)	管理费用	156	166	199	239
存货	191	215	244	290	财务费用	15	17	16	14
其他流动资产	44	38	41	45	资产减值损失	12	0	0	0
非流动资产	1,180	1,138	826	304	公允价值变动收益	(2)	(1)	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1,006	1,017	967	897	营业利润	48	75	113	161
无形资产	40	38	35	33	营业外收入	17	10	8	6
其他非流动资产	134	84	(176)	(626)	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,809	1,927	2,064	2,262	利润总额	65	85	121	167
流动负债	610	656	686	735	所得税	3	6	8	11
短期借款	305	305	304	303	净利润	62	79	113	156
应付账款	217	224	261	313	少数股东损益	6	7	11	15
其他流动负债	88	127	120	119	归属母公司净利润	55	72	102	141
非流动负债	177	193	218	253	EBITDA	148	163	201	248
长期借款	110	110	110	110	EPS (元)	0.25	0.33	0.47	0.65
其他非流动负债	67	83	108	143					
负债合计	787	848	904	988					
少数股东权益	55	62	72	87					
股本	217	217	217	217					
资本公积	361	361	361	361					
留存收益	388	439	510	608					
归属母公司股东权益	968	1,017	1,088	1,186					
负债和股东权益	1,809	1,927	2,064	2,262					

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	3.29%	5.00%	20.00%	20.00%
营业利润	0.67%	56.67%	50.80%	42.94%
归属于母公司净利润	3.87%	30.14%	41.25%	38.44%
获利能力				
毛利率(%)	21.04%	22.00%	23.00%	24.00%
净利率(%)	4.02%	4.98%	5.86%	6.76%
ROE(%)	6.04%	7.32%	9.70%	12.23%
ROIC(%)	8.52%	8.23%	8.94%	12.11%
偿债能力				
资产负债率(%)	43.49%	44.03%	43.80%	43.70%
净负债比率(%)	7.51%	-6.29%	-37.45%	-78.77%
流动比率	1.03	1.20	1.81	2.66
速动比率	0.72	0.88	1.45	2.27
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.77	0.87	0.96
应收账款周转率	15.00	14.17	16.23	15.76
应付账款周转率	6.62	6.56	7.14	7.24
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.33	0.47	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	1.02	2.11	3.22
每股净资产(最新摊薄)	4.46	4.69	5.01	5.47
估值比率				
P/E	78.0	59.9	42.4	30.6
P/B	4.5	4.2	4.0	3.6
EV/EBITDA	26.96	28.93	22.96	18.23

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	117	220	458	699
净利润	62	72	102	141
折旧摊销	86	71	73	72
财务费用	26	17	16	14
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	43	53	257	457
其他经营现金	(100)	6	11	15
投资活动现金流	(179)	(1)	0	0
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	(179)	(1)	0	0
筹资活动现金流	(29)	(4)	(64)	(59)
短期借款	(64)	(0)	(1)	(1)
长期借款	96	0	0	0
普通股增加	1	0	0	0
资本公积增加	(1)	0	0	0
其他筹资现金	(61)	(4)	(63)	(58)
现金净增加额	(91)	215	395	641

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。