

投资评级：推荐（维持）

分析师

余嫒嫒 021-61680360

Email:yuyy@cgws.com

执业证书编号:S1070512120001

杨超 0755-83663214

Email:yichao@cgws.com

执业证书编号:S1070512070001

顾锐 0755-83675954

Email:gurui @cgws.com

执业证书编号:S1070516040001

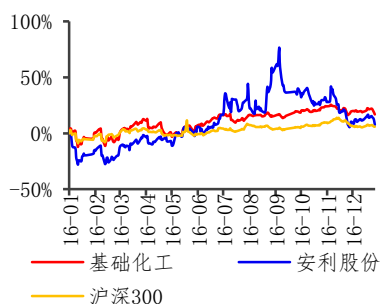
市场数据

目前股价	15.64
总市值(亿元)	33.94
流通市值(亿元)	14.01
总股本(万股)	21,699
流通股本(万股)	16,849
12个月最高/最低	26.20/10.20

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,418	1,788	2,171
(+/-%)	3.1%	26.1%	21.4%
净利润	19	19	22
(+/-%)	14.3%	51.0%	21.2%
摊薄EPS	0.29	0.44	0.53
PE	53.7	35.6	29.3

股价表现



数据来源：贝格数

盈利能力与政府补助提升

——安利股份（300218）公司动态点评

投资建议

预计 2016-2018 年公司 EPS 分别为 0.29 元、0.44 和 0.53 元，当前股价对应的 PE 为 53.7 倍、35.6 倍和 29.3 倍，公司合成革业务有望受益行业集中度提升，汽车革等新产品将逐步放量贡献业绩，维持“推荐”评级。

投资要点

- 公司发布业绩预告，2016 年 1-12 月实现归属于上市公司股东的净利润 5530.23 万元—7189.30 万元，同比上升 0-30%；折合每股收益 0.25-0.33 元。业绩符合预期。
- 产销稳定，盈利能力有所提升：2016 年，在宏观经济低迷，下游市场竞争激烈的环境下，公司生产经营业绩保持稳步增长。主要原因在于：一方面公司加强管理，整合资源，降低生产成本，且不断升级产品结构，开发经营系列附加值较高的新产品、新品种产品，使得毛利率水平有所提高；另一方面，报告期内，公司及控股子公司合肥安利聚氨酯新材料有限公司共收到政府各类补助资金约 2991.89 万元左右，确认为当期收益的政府补助约为 1921.56 万元，较上年同期增加约 205.17 万元。但与此同时，由于公司募投项目、设备技改及其他配套设施陆续投入使用，折旧较上年同期增加 1449.61 万元，一定程度上影响了当期业绩。
- 环保压力加大，行业生态结构有望持续优化：在环保压力的推动下，国内合成革产业升级加速，落后产能逐步淘汰，行业集中度有所提高。据行业统计，截至 2015 年底，温州关停的人造革合成革企业达到 100 家，其中，温州龙湾区合成革产能占温州市近 80%，区内合成革企业 84 家，生产线 311 条，目前龙湾区 51.4% 的合成革企业生产线已实现停产，高新区科技园、党校周边和行政中心核心区已实现合成革企业全面退出。此外，江浙等地区合成革企业实施煤改气改造，使得不少企业燃料成本大幅提升，落后产能有望逐步退出，公司等企业受益。
- 厂区搬迁，土地潜在价值高：公司金寨路老厂区搬迁已经完成。公司老厂区占地面积约 100 亩，该土地处于较为繁华的商业住宅规划区域，土地价值空间大。目前，公司在与政府有关部门沟通协调，并积极研究探讨老厂区土地开发方式。若最后老厂区土地改为商业用途，则将具有巨大潜在价值。
- 风险提示：合成革行业下游持续低迷。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,332.19	1,376.09	1,418.47	1,788.41	2,170.95	成长性					
营业成本	1,050.78	1,086.61	1,110.24	1,378.51	1,670.98	营业收入增长	12.6%	3.3%	3.1%	26.1%	21.4%
销售费用	47.77	50.58	53.90	71.54	86.84	营业成本增长	13.3%	3.4%	2.2%	24.2%	21.2%
管理费用	158.82	155.85	170.22	214.61	260.51	营业利润增长	-26.7%	0.7%	22.3%	65.0%	24.8%
财务费用	20.43	14.61	18.97	18.92	22.13	利润总额增长	-29.6%	5.5%	14.9%	51.0%	21.2%
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长	-27.8%	3.9%	14.3%	51.0%	21.2%
营业利润	47.32	47.64	58.27	96.17	119.97	盈利能力					
营业外收支	13.92	16.99	16.00	16.00	16.00	毛利率	21.1%	21.0%	21.7%	22.9%	23.0%
利润总额	61.24	64.63	74.27	112.17	135.97	销售净利率	4.0%	4.0%	4.5%	5.3%	5.3%
所得税	2.31	2.93	3.71	5.61	6.80	ROE	5.4%	5.4%	5.8%	8.1%	8.9%
少数股东损益	5.70	6.40	7.35	11.10	13.46	ROIC	6.4%	4.7%	4.7%	5.5%	5.9%
净利润	53.24	55.30	63.20	95.45	115.71	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	3.6%	3.7%	3.8%	4.0%	4.0%
流动资产	698.59	628.21	511.00	640.53	777.11	管理费用/营业收入	11.9%	11.3%	12.0%	12.0%	12.0%
货币资金	373.97	274.76	141.85	178.84	217.10	财务费用/营业收入	1.5%	1.1%	1.3%	1.1%	1.0%
应收账款	90.11	112.30	120.27	151.63	184.07	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	36.17	45.52	46.81	59.02	71.64	所得税/利润总额	3.8%	4.5%	5.0%	5.0%	5.0%
存货	191.59	191.46	196.49	243.94	295.70	应收账款周转率	17.27	13.60	12.20	13.15	12.93
非流动资产	1,058.26	1,180.42	1,438.19	1,609.96	1,784.52	存货周转率	5.40	5.67	5.72	6.26	6.19
固定资产	810.97	1,005.91	1,173.08	1,244.27	1,318.25	流动资产周转率	1.88	2.07	2.49	3.11	3.06
资产总计	1,756.86	1,808.63	1,949.18	2,250.49	2,561.63	总资产周转率	0.80	0.77	0.75	0.85	0.90
流动负债	695.95	609.67	527.25	672.49	807.19	偿债能力					
短期借款	409.00	324.00	240.43	315.17	374.00	资产负债率	44.1%	43.5%	39.2%	43.1%	45.4%
应付款项	218.56	219.73	220.43	273.67	331.73	流动比率	1.00	1.03	0.97	0.95	0.96
非流动负债	78.52	176.88	236.88	296.88	356.88	速动比率	0.73	0.72	0.60	0.59	0.60
长期借款	14.00	110.00	110.00	110.00	110.00	每股指标 (元)					
负债合计	774.47	786.55	764.13	969.38	1,164.08	EPS	0.25	0.25	0.29	0.44	0.53
股东权益	982.39	1,022.08	1,085.68	1,181.74	1,298.18	每股净资产	4.53	4.71	5.00	5.45	5.98
股本	215.81	216.99	216.99	216.99	216.99	每股经营现金流	0.83	0.54	0.60	0.72	0.88
留存收益	714.49	750.56	806.81	891.77	994.75	每股经营现金/EPS	3.39	2.11	2.06	1.64	1.65
少数股东权益	52.09	54.53	61.89	72.99	86.45	估值	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债和权益总计	1,756.86	1,808.63	1,849.82	2,151.12	2,462.26	PE	63.74	61.37	53.70	35.55	29.33
现金流量表						PEG	7.12	1.96	1.05	1.68	(0.29)
经营活动现金流	180.70	116.64	130.14	156.32	190.41	PB	3.45	3.32	3.13	2.87	2.61
其中营运资本减少	639.87	44.57	-54.54	-62.04	-62.45	EV/EBITDA	29.95	25.89	23.06	18.36	15.91
投资活动现金流	-264.88	-179.18	-153.55	-164.65	-176.13	EV/SALES	2.86	2.78	2.64	2.14	1.79
其中资本支出	-264.88	-179.08	-152.55	-163.65	-175.13	EV/IC	2.72	2.63	2.61	2.38	2.18
融资活动现金流	61.75	-28.60	-109.50	45.33	23.97	ROIC/WACC	0.93	0.68	0.67	0.80	0.85
净现金总变化	-22.44	-91.14	-132.91	36.99	38.25	REP	3.25	4.08	3.28	2.49	2.12

研究员介绍及承诺

余嫒嫒: 2010-2012 年任职于国金证券, 2012 年加入长城证券, 任化工行业分析师。

杨超: 2006-2012 年任职于鹏华基金, 从事化工行业研究。2012 年加入长城证券, 任化工行业分析师。

顾锐: 2009 年至 2015 年任职于中山证券。2016 年加入长城证券金融研究所, 任化工行业分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
王一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>