

安利股份(300218)

—龙头地位稳固，经营趋好

投资评级 增持 评级调整 评级不变 收盘价 8.01 元

投资要点:

1. 公司是国内聚氨酯合成革规模最大的生产企业，主要产品为生态型聚氨酯合成革和聚酯树脂，现具备每年 8000 万米聚氨酯合成革的产能，拥有 20 条干法和 20 条湿法生产线；并拥有 7 万吨聚氨酯树脂的生产能力，聚酯树脂基本实现自给。公司成立以来一直专注于聚氨酯合成革的生产和研发，连续多年位列人造革合成革行业排名第一，龙头地位稳固，未来公司仍将专注于聚氨酯合成革领域不断做大做强。
2. 短期业绩承压。2017 年和 2018 年一季度公司业绩下滑，出现亏损，主要受原材料价格上涨、煤改气、汇率波动等不利因素叠加所导致的。公司合成革主要原材料是基布、聚氨酯树脂及其他辅料，原材料采购成本占营业成本约 70%，聚氨酯树脂的主要原材料为 DMF、AA、MDI、BDO 等；基布的主要原材料为棉花、涤纶、氨纶、粘胶等。2016 年下半年以来，随着石油为代表的大宗商品价格上涨，公司主要原材料价格持续上涨，其中化工材料价格上涨 30%-50%、基布价格上涨 10%-20%、能源价格上涨 50%左右，而公司向下游提价速度滞后于原材料价格上涨，产品毛利率降低。2017 年公司完成“煤改气”，能源价格上涨的同时，原有燃煤锅炉损失及资产减值 1038 万元。公司出口收入占比较大，2017 年-2018 年 1 季度，美元贬值幅度分别达到 6.51%和 3.77%，汇兑损失分别达到 1901 万元和 740 万元。2018 年以来，原材料价格上涨对公司经营仍有一定影响，但随着产品提价得到下游认可，预计产品毛利率将得到修复。
3. 合成革竞争格局有望改善。公司是 PU 合成革龙头企业，连续多年位居行业第一。随着国内环保和节能减排的标准日益提高，下游对合成革产品质量和生态环保标准要求提升，同时，行业面临短期盈利困难的局面，部分落后产能或资金不足的企业面临被淘汰的风险，行业集中度有望进一步提升，出现强者恒强的局面。
4. 下游应用领域广阔，未来增量市场可观。目前下游产品结构中，鞋用革和沙发家具用革占比较大，合计销售占比 80%左右。箱包手袋、腰带票夹、电子产品包装、运动球类、汽车内饰革等销售占比约 20%左右。公司汽车内饰革产品已经向江淮汽车部分车型供货，新的客户也在拓展之中，未来汽车内饰革有较大的增长空间；电子产品包装用革、球类用革等产品也有很大的增长潜力。
5. 布局国外市场、产品升级将巩固公司竞争力。2017 年公司先后收购安利俄罗斯 51%股权、在越南设立安利富科材料（持股 60%），开启国际化步伐。安利俄罗斯拥有一条 200 万米的合成革生产线；安利富科材料拟新建 2 条干法 2 条湿法生产线合计 1200 万米/年合成革产能，预计 2019 年底可以建成投产。公司计划新增水性及无溶剂型生态功能性聚氨酯合成革产能 850 万米/年，将提升产品档次和竞争力，

发布时间：2018 年 05 月 22 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	11.85 / 6.99
上证指数/深圳成指	3213.84/10765.35
50 日均成交额(百万元)	7.05
市净率(倍)	1.80
股息率	1.08%

基础数据

流通股(百万股)	216.28
总股本(百万股)	216.99
流通市值(百万元)	1728.05
总市值(百万元)	1733.73
每股净资产(元)	4.43
资产负债率	48.53%

股东信息

大股东名称	安徽安利科技投资集团股份 有限公司
持股比例	21.90%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：李朝松
 执业证书编号：S0020512080005
 电话：021-51097188-1929
 电邮：lichao.song@gyzq.com.cn
 地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号
 安徽国际金融中心 A 座国元证券
 (230000)

预计将于 2018 年完成建设。

6. 盈利预测与评级。公司产品具有批量化、定制化的特点，与下游客户合作关系稳固，产品毛利率相对稳定（正常情况下维持在 20%以上）。原材料持续上涨、汇率波动等对盈利有一定影响，预计不利影响因素消除后，公司盈利将恢复至正常水平。我们预计 2018-2020 年公司实现每股收益分别为 0.15 元、0.36 元和 0.43 元，目前公司处于经营底部，看好公司未来发展前景，给予“增持”评级。

风险提示：原材料价格持续上涨、天然气供应紧张导致停产、汇率波动等。

图表 1 公司合成革产销量情况

	合成革产量 (万米)	同比增长率	合成革销量 (万米)	同比增长率
2012	4829.16		4822.2	
2013	5255.73	8.83%	5180.45	7.43%
2014	5584.95	6.26%	5524.21	6.64%
2015	5748.08	2.92%	5753.82	4.16%
2016	5969.07	3.84%	5925.21	2.98%
2017	6024.99	0.94%	6058.88	2.26%

资料来源：公司公告，国元证券研究中心

图表 2 盈利预测简表

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1493	1782	1935	2241
营业成本	1239	1428	1514	1745
营业税金及附加	16	18	20	23
营业费用	64	76	84	96
管理费用	161	198	215	248
财务费用	45	31	29	33
资产减值损失	11	8	5	6
投资净收益	1	8	18	14
营业利润	-21	30	87	103
营业外收入	1	10	9	8
营业外支出	5	1	2	1
利润总额	-25	39	94	110
所得税	-10	6	14	16
净利润	-15	33	80	94
少数股东损益	2	0	1	2
归属母公司净利润	-17	33	79	92
EBITDA	132	159	228	258
EPS (元)	-0.08	0.15	0.36	0.43

资料来源：国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn