

2023年08月29日

# 剔除资产处置收益影响，23H1 净利同比扭亏

## 安利股份(300218)

评级:	买入	股票代码:	300218
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	13.59/8.32
目标价格:		总市值(亿)	20.03
最新收盘价:	9.23	自由流通市值(亿)	13.06
		自由流通股数(百万)	141.48

### 事件概述

2023H1 公司收入/归母净利/扣非归母净利/经营性现金流净额分别为 8.75/0.01/-0.09/0.24 亿元、同比下降 11.5%/99.5%/151.0%/87%。归母净利增速大幅低于收入主要由于 22H1 存在一次性资产处置收益 1.88 亿元（金寨路厂区土地、厂房等资产政府收储），剔除资产处置收益后净利同比增长 109.67%；经营性现金流净额高于归母净利主要由于折旧增加及存货减少。

2023Q2 公司收入/归母净利/扣非归母净利/经营性现金流净额分别为 4.41/0.15/0.09/0.84 亿元、同比增长-12.6%/68.8%/127.7%/-46.7%，相较于 21Q2 下降 13.6%/63.1%/77.0%/-70.9%。23Q2 公司营收及盈利指标均实现环比改善。

23 年 7.5-8.9，公司以 9.49 元的均价累计回购股份 316.8 万股，占公司总股本的 1.46%。

### 分析判断：

下游存在去库存需求，公司订单承压。23H1 公司生态功能性革/普通合成革收入分别为 8.07/0.49 亿元、同比下降 5.8%/29.9%，相较 21H1 下滑 4.7%/30.1%；拆分来看，销量同比减少 8.9%，由此推算价格同比下跌 2.9%。我们分析，公司主要客户来自运动、沙发、电子及新能源车四大领域，根据公司报告，上半年下滑主要来自运动鞋材去库存，下游需求偏弱，订单承压。

净利率下滑主要由于资产处置收益下降及费用率增长。（1）23H1 公司毛利率为 18.52%、同比提升 1.25PCT，归母净利率为 0.11%、同比下降 17.89PCT。分产品来看，23H1 生态功能性革/普通合成革毛利率分别为 19.03%/12.06%，同比增长 0.19/1.47PCT。从费用率来看，23H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.17%/4.16%/7.62%/1.45%，同比增长 1.17/0.07/0.48/0.71PCT。处置资产收益占比下滑 18.97PCT，剔除资产处置收益影响，归母净利率同比增长 1.08PCT；税金、减值损失占比提升 0.39PCT；营业外净收入占比提升 0.18PCT；所得税率下降 1.11PCT；少数股东损益占比下降 1.46PCT。（2）23Q2 公司毛利率为 19.73%、同比提升 3.5PCT，归母净利率为 3.40%、同比提升 1.6PCT；四大费用率提升 2.35PCT；税金占比提升 0.24PCT；其他收益及投资净收益占比提升 0.13PCT；减值占比下降 0.25PCT；营业外净收入占比提升 0.34PCT；所得税率提升 0.41PCT；少数股东损益占比下降 0.41PCT。

公司存货同比下降。23H1 公司存货为 2.97 亿元，同比减少 37%，其中原材料/在产品/库存商品/其他存货占比为 46%/24%/18%/13%、同比提升-9/3/4/2PCT。存货周转天数为 85 天、同比减少 19 天。公司应收账款为 2.54 亿元、同比增长 4.22%，平均应收账款周转天数为 48 天、同比增加 6 天。公司应付账款为 3.67 亿元、同比下降 22.94%，平均应付账款周转天数为 100 天、同比增加 6 天。

### 投资建议

我们认为，（1）短期来看，上半年下游市场仍在去库存阶段，下半年公司有望迎来订单复苏；公司主要客户来自运动、沙发、电子及新能源车四大领域，我们认为均有望贡献增量；（2）公司越南 2 条生产线今年上半年已投产，公司积极推进品牌客户验厂及业务洽谈工作，同时积极推进剩余两条生产线的洽谈与采购，有望带来产能进一步提升。

考虑到公司仍受下游去库存影响，下调 23-24 年收入预测 31.38/38.3 亿元至 23.01/25.49 亿元，新增 25 年收入预测 29.45 亿元；下调 23-24 年归母净利 2.46/3.2 亿元至 0.81/1.54 亿元，新增 25 年净利预测 2.11 亿元，对应 23-25 年 EPS 分别为 0.37/0.71/0.97 元，2023 年 8 月 28 日收盘价 9.23 元对应 PE 为 25/13/10X，中长期仍看好水性无溶剂产品带来的客户结构和盈利能力改善，维持“买入”评级。

## 风险提示

客户拓展不及预期；产能拓展不及预期；财务投资股东减持风险；系统性风险。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,046	1,953	2,301	2,549	2,945
YoY (%)	32.3%	-4.6%	17.8%	10.8%	15.5%
归母净利润(百万元)	132	145	81	154	211
YoY (%)	161.4%	9.7%	-44.0%	90.4%	36.5%
毛利率 (%)	22.9%	15.9%	19.4%	21.6%	22.3%
每股收益 (元)	0.61	0.67	0.37	0.71	0.97
ROE	11.7%	11.3%	6.0%	10.2%	12.2%
市盈率	15.17	13.72	24.74	12.99	9.51

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,953	2,301	2,549	2,945	净利润	156	84	161	219
YoY(%)	-4.6%	17.8%	10.8%	15.5%	折旧和摊销	102	105	97	88
营业成本	1,643	1,855	1,999	2,289	营运资金变动	107	19	-44	-62
营业税金及附加	16	23	25	29	经营活动现金流	216	231	237	270
销售费用	72	92	102	113	资本开支	9	93	112	135
管理费用	104	92	102	118	投资	0	-4	-4	-5
财务费用	10	1	-6	-9	投资活动现金流	10	93	113	136
研发费用	130	146	149	164	股权募资	6	0	0	0
资产减值损失	-14	-16	-21	-23	债务募资	-71	-168	0	0
投资收益	-1	5	5	6	筹资活动现金流	-101	-173	0	0
营业利润	162	97	180	244	现金净流量	137	151	350	406
营业外收支	-6	-7	-7	-9					
利润总额	156	91	173	236	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	0	6	12	17	<b>成长能力</b>				
净利润	156	84	161	219	营业收入增长率	-4.6%	17.8%	10.8%	15.5%
归属于母公司净利润	145	81	154	211	净利润增长率	9.7%	-44.0%	90.4%	36.5%
YoY(%)	9.7%	-44.0%	90.4%	36.5%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.67	0.37	0.71	0.97	毛利率	15.9%	19.4%	21.6%	22.3%
					净利率	8.0%	3.7%	6.3%	7.4%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	6.3%	3.5%	6.1%	7.4%
货币资金	428	580	930	1,335	净资产收益率 ROE	11.3%	6.0%	10.2%	12.2%
预付款项	4	4	4	5	<b>偿债能力</b>				
存货	379	492	527	605	流动比率	1.56	2.03	2.45	2.80
其他流动资产	429	372	417	485	速动比率	1.08	1.33	1.76	2.10
流动资产合计	1,240	1,448	1,878	2,429	现金比率	0.54	0.81	1.21	1.54
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	37.8%	34.2%	33.4%	33.2%
固定资产	968	763	546	315	<b>经营效率</b>				
无形资产	43	43	43	43	总资产周转率	0.85	1.00	1.02	1.04
非流动资产合计	1,051	846	630	398	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	2,291	2,294	2,507	2,827	每股收益	0.67	0.37	0.71	0.97
短期借款	168	0	0	0	每股净资产	5.89	6.26	6.97	7.94
应付账款及票据	423	437	471	539	每股经营现金流	0.99	1.06	1.09	1.24
其他流动负债	204	277	295	328	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	795	714	766	867	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	13.72	24.74	12.99	9.51
其他长期负债	71	71	71	71	PB	1.70	1.47	1.32	1.16
非流动负债合计	71	71	71	71					
负债合计	866	785	837	938					
股本	217	217	217	217					
少数股东权益	147	151	157	166					
股东权益合计	1,425	1,509	1,670	1,889					
负债和股东权益合计	2,291	2,294	2,507	2,827					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，10年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得 2011-2015 年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015 年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2013年Wind金牌分析师第4名，2014年第一财经最佳分析师第4名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名。

### 分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。