

安利股份(300218)调研报告

# 产能稳步扩张, 将受益于行业集中度提升

## 投资要点

- **事件:** 近日, 我们专程拜访了安利股份, 和管理层就公司业务和未来发展情况进行了交流。
- **产能稳步扩张, 公司产能瓶颈将有效缓解。** 公司近年来产能稳步扩张, 2008年至2012年, 聚氨酯合成革产能从2800万平米增加至5000万平米, 年均增速15.6%。目前产能为5800万平米, 募投项目3150万平米生态功能性聚氨酯合成革产能已投产三分之二, 其余生产线也基本建成, 预计今年年底可投产。超募项目2200万平米生态功能性聚氨酯合成革预计2014年下半年可陆续投产。全部投产后公司聚氨酯合成革产能将达到8850万平米。预计未来2-3年, 公司产能仍将稳步释放, 将有效缓解公司的产能瓶颈。
- **温州市对合成革行业进行整治, 有利于行业集中度的提升。** 2013年1月, 温州市政府发布《关于印发温州市合成革行业整治提升方案的通知》, 要求到2014年6月底前, 龙湾区(含高新园区)、温州经济技术开发区合成革企业生产线削减30%以上, 2015年12月底前, 生产线削减50%以上。温州市合成革产能占我国的50%左右, 此次对合成革行业进行整治, 将有利于落后产能的退出和行业集中度的提升。安利股份这样具有规模优势和技术优势的企业, 将显著受益。
- **公司积极拓展新客户, 并向电子产品包装等领域进军。** 公司的下游客户主要是运动鞋、男女鞋、沙发家具、手袋箱包、证件文具、体育用品等行业。去年以来, 运动鞋行业处于去库存过程中, 需求低迷。从订单情况看, 目前运动鞋行业已经有所恢复, 情况逐季好转。另外, 公司也在积极拓展新的家具和鞋类客户, 并开始向电子产品包装和装饰材料等领域拓展。
- **估值与评级:** 预计公司2013、2014年EPS分别为0.32元、0.42元, 对应动态PE分别为26.23倍、20.27倍, 给予“增持”评级。

指标年度	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	991.29	1110.96	1188.73	1426.48
增长率	16.08%	12.07%	7.00%	20.00%
归属母公司净利润(百万元)	57.44	48.80	68.21	88.27
增长率	-18.99%	-15.03%	39.76%	29.41%
每股收益EPS(元)	0.272	0.231	0.323	0.418
净资产收益率ROE	7.66%	6.19%	8.03%	9.50%
PE	31.15	36.65	26.23	20.27
PB	2.39	2.27	2.11	1.93

数据来源: 西南证券

## 西南证券研究发展中心

分析师: 商艾华  
执业证号: S1250513070003  
电话: 023-63786519  
邮箱: shah@swsc.com.cn

分析师: 朱会振  
执业证号: S1250513110001  
电话: 023-63786049  
邮箱: zhzh@swsc.com.cn

研究助理: 李晓迪  
电话: 010-57631196  
邮箱: lxd@swsc.com.cn

## 相对指数表现



数据来源: 西南证券

## 基础数据

总股本(亿股)	2.11
流通A股(亿股)	0.59
52周内股价区间(元)	4.83-9.35
总市值(亿元)	18.56
总资产(亿元)	14.46
每股净资产(元)	3.93

## 相关研究

**表 1: 盈利预测表**

资产负债表 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E	利润表 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	474.30	451.33	518.59	614.06	营业收入	1110.96	1188.73	1426.48	1640.45
应收和预付款项	96.04	100.80	123.59	148.24	营业成本	904.28	945.04	1129.77	1304.16
存货	179.06	200.00	240.00	230.00	营业税金及附加	4.89	5.23	6.28	7.22
其他流动资产	3.85	4.00	5.00	6.00	营业费用	34.38	35.66	42.79	49.21
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	114.71	128.38	149.78	167.33
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	11.97	12.14	11.98	14.01
固定资产和在建工程	593.10	655.48	689.86	676.74	资产减值损失	2.30	5.00	3.00	2.00
无形资产和开发支出	43.34	43.06	42.28	41.00	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	4.38	0.00	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	30.56	30.56	30.56	30.56	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1424.64	1485.24	1649.88	1746.61	营业利润	38.44	57.27	82.87	96.52
短期借款	168.50	166.50	163.50	158.50	其他非经营损益	19.08	29.95	30.00	30.00
应付和预收款项	237.03	246.66	327.19	331.26	利润总额	57.52	87.22	112.87	126.52
长期借款	100.00	100.00	100.00	100.00	所得税	4.04	13.08	16.93	18.98
其他负债	84.19	69.85	69.85	69.85	净利润	53.48	74.14	95.94	107.55
负债合计	589.72	583.01	660.54	659.61	减: 少数股东损益	4.67	5.93	7.68	8.60
股本	211.20	211.20	211.20	211.20	归属母公司股东净利润	48.80	68.21	88.27	98.94
资本公积	317.91	317.91	317.91	317.91					
留存收益	259.04	320.43	399.87	488.92					
归属母公司股东权益	788.16	849.54	928.98	1018.03	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
少数股东权益	46.76	52.69	60.36	68.97	经营性现金净流量	122.38	131.55	202.71	200.59
股东权益合计	834.92	902.23	989.35	1087.00	投资性现金净流量	-257.43	-129.54	-114.50	-79.50
负债和股东权益合计	1424.64	1485.24	1649.88	1746.61	筹资性现金净流量	39.57	-15.02	-20.96	-25.62
					现金流量净额	-100.69	-13.01	67.26	95.47

数据来源: 西南证券

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼  
邮编：400023  
电话：(023) 63725713  
网站：www.swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层  
邮编：100033  
电话：(010) 57631234  
邮箱：research@swsc.com.cn