

合成革行业

报告原因：公司公告

2014年2月28日

市场数据：2014年2月28日

收盘价(元)	12.17
一年内最高/最低(元)	13.38/5.25
市净率	3.04
市盈率	24.2
流通A股市值(亿元)	7.19

基础数据：2013年9月30日

每股净资产(元)	3.92
资产负债率%	39.31
总股本/流通A股(百万)	211.2/59.13
流通B股/H股(百万)	

相关研究

分析师：苏淼

执业证书编号：S0760512080001

Email:sumiao@sxzq.com

021-38529770

分析师：裴云鹏

执业证书编号：S0760511010009

Email:peiyunpeng@sxzq.com

联系人：张小玲

zhangxiaoling@sxzq.com

地址：上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦7层

<http://www.i618.com.cn>

请务必阅读正文之后的特别声明部分

安利股份 (300218)

维持

成为三星电子合格供应商，建立先发优势

增持

公司研究/调研简报

盈利预测：

单位：百万元、元、倍

	营业收入	营业成本	净利润	每股收益	市盈率
2012A	1110.96	904.28	48.80	0.23	52.67
2013E	1270.31	1010.81	82.59	0.39	31.12
2014E	1597.84	1248.17	106.03	0.50	24.24
2015E	1970.30	1536.47	131.50	0.62	19.55

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

④ **电子产品用合成革是未来合成革行业的重要下游。**从皮革下游行业来看，合成革的下游主要是鞋革、家具和箱包，其中鞋革所占的比例大约40%左右，**电子产品需要的合成革的量非常小**，按照人造革合成革领域的统计数据，电子产品配套用合成革都没有单独进入统计目录，而统计目录最低的统计量是球革用合成革，2012年的需求量大约为5000万平方米左右，因此我们估计电子产品用合成革的国内需要量大约也就是千万级别的规模，**但是从行业发展增速来看**，很多合成革企业非常看好电子产品用合成革的发展增速，都在调整产品结构，增加对于电子产品用合成革的销售力度，而且按照目前电子产品对于合成革的配套力度，我们非常看好电子产品用合成革的发展趋势。对于安利股份而言，成为三星电子的合格供应商，具有非常强的品牌效应，树立了在电子产品用合成革领域的先发优势，在开拓国外市场的同时，也会带动国内合成革的销售量。我们预计2014年公司高物性合成革的销量同比增长20%左右。

④ **按照“专业化、特色化、品牌化、规模化”的发展战略，综合竞争力在合成革行业中居于领先地位。**公司现有规模大约在6600万平方米左右，超募项目的产能为2200万平方米，预计2014年年底就可以达到8850万平方米，生产规模在行业具有龙头地位，公司专注于合成革领域，每年推出大量的新产品，包括无皱镜面革、易去污沙发革等产品，其中易去污沙发革是公司的核心产品，2013年的销售情况非常好，客户认可度非常高，同时每年有大量的专利申请，其中2012年申请了23项专利，因此我们认为公司凭借优异的经营能力，预计未来业绩会明显提升。

④ **业绩和估值**，预计2013~2015年的每股收益为0.39、0.5和0.62元，公司以市场为导向，技术实力非常强，成为三星电子的合格供应商后，建立了先发优势，考虑到2014年稳定的业绩增长，我们维持“增持”的评级。

④ **风险提示。**市场开拓的进度低于预期

假设：

- 1、公司的主要产品包括生态性 PU 革，不含税价格和毛利率的假设情况如下；
- 2、实际所得税率按照 15% 估算；
- 3、2013 年管理费用、销售费用为 1.29 亿、0.39 亿左右。

图表 1: 主要产品的毛利率及销量假设

		2013E	2014E	2015E
生态性 PU 革	销量 (万米)	4400	5500	6875
	不含税价格 (元/米)	25.50	26.00	26.00
	毛利率 (%)	21.57%	23.08%	23.08%
普通 PU 革	销量 (万米)	964.03	1108.64	1219.50
	不含税价格 (元/米)	13.50	13.50	13.50
	毛利率 (%)	11.11%	11.11%	11.11%

数据来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山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。入市有风险,投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本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。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。