

稳步成长，关注产能释放、新领域开拓和隐蔽资产

安利股份 (300218.SZ)

投资要点：

- 年报业绩略低于预期。**公司公布年报，2013 年实现营业收入 11.83 亿元，同比增长 6.49%，实现归属于上市公司股东净利润 7378 万元，同比增长 51.19%。EPS 0.35 元。经营活动产生的现金流量净额 1.31 亿元，同比增长 11.23%。公司业绩略低于市场之前的一致预期和前期的业绩快报。同时公司公布一季度业绩快报，预计一季度业绩同比增长-5%至 25%，盈利 819 万元至 1077 万元。
- 股权激励第一行权期的绩效考核指标完成。**2012 年公司扣非后归属于母公司股东的净利润为 2613.84 万元，2013 年公司归属于上市公司股东净利润相比增长远超过 90%。另外 2013 年度公司加权平均净资产收益率达到 9%，超过 6%。两个业绩考核的指标圆满完成。
- 进入三星产业链，带来新的增长点。**公司在 2 月公告，通过韩国三星电子株式会社四项相关体系审核，成为韩国三星电子合格供应商，并与三星电子越南有限公司签订了《购销协议》。合成革在电子产品的使用是一个从无到有的过程，由于电子产品具有快消品的属性，更新换代快，我们预计这块的需求增速将会是近几年来合成革下游领域最快的，对公司的业绩和估值水平具有一定的推动。
- 2014 年新产能将会继续释放。**2013 年公司产能达到 6500 万米 相比于上市之初的 3500 万米的产能，增长了 86%，募投项目剩余产能将会在今年逐步释放。超募项目的 2200 万米新产能预计将会在今年年下半年建成投产，届时公司产能规模将会达到 8850 万米。
- 关注隐蔽性资产对公司安全边际的提升。**公司金寨路老厂区生产设备技改及搬迁方案已经确定，预计将会在 2014 年左右基本完成搬迁，这样提升了公司管理调度的效率。老厂区占地约 100 亩左右，折合 6.7 万平方米。由于金寨路厂区所在地整体规划为金融、办公、商业、休闲、购物、商业综合区域，我们参考合肥市包河区徽州大道以东、繁华大道以北的某处土地在今年 8 月的成交情况——土地面积 3 万平方米，容积率≤ 6.2，成交价 20983 万元。保守估计，我们认为土地的公允价值应该是 4 亿元以上。如果公司出让土地，则可以得到大约 2 亿以上的收益，大约对应 1 元/股以上。如果公司自己开发，预计对应的价值将会更大。
- 维持“买入”的投资评级。**我们暂不考虑老厂区的土地转让收益，预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.51 元、0.63 元、0.75 元，维持“买入”的投资评级。
- 风险提示。**下游复苏低于预期的风险。

分析师：黄景文

执业证书编号：S0050513100001

Tel：010-59355819

Email：huangjw@chinans.com.cn

分析师：齐求实

执业证书编号：S0050511070001

Tel：010-59355977

Email：qiqs@chinans.com.cn

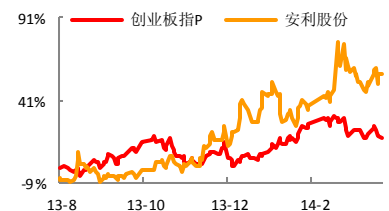
投资评级

本次评级：买入
 跟踪评级：维持
 目标价格：

市场数据

市价(元) 11.8
 上市的流通 A 股(亿股) 0.59
 总股本(亿股) 2.11
 52 周股价最高最低(元) 13.38-5.25
 上证指数/深证成指 2066.28/
 7273.76
 2013 年股息率 0%

52 周相对市场改变



相关研究

公司财务数据及预测

项目	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1183.02	1455.12	1608.78	1731.04
增长率(%)	6.49	23.00	10.56	7.60
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	73.78	108.59	133.43	157.95

增长率(%)	51.19	47.17	22.87	18.38
毛利率%	21.60	23.04	24.08	25.12
净资产收益率(%)	8.77	10.10	11.04	11.56
EPS(元)	0.35	0.51	0.63	0.75
P/E(倍)	33.78	22.95	18.68	15.78
P/B(倍)	2.93	3.67	3.27	2.89

数据来源：民族证券

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2013A	2014E	2015E	2016E	单位: 百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	715.57	1018.94	1124.08	1265.32	营业收入	1183.02	1455.12	1608.78	1731.04
现金	389.12	618.11	684.42	796.90	营业成本	927.50	1119.86	1221.38	1296.21
应收账款	116.83	143.52	158.67	170.73	营业税金及附加	5.10	5.82	6.44	6.92
其他应收款	4.01	3.54	3.86	4.10	销售费用	36.43	43.65	48.26	51.93
预付账款	6.38	8.77	9.70	10.43	管理费用	134.73	160.06	176.97	190.41
存货	197.92	241.91	263.84	280.00	财务费用	10.64	11.64	12.87	13.85
其他	1.31	3.09	3.59	3.15	资产减值损失	4.09	7.28	8.04	8.66
非流动资产	844.99	783.34	855.33	908.80	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定及无形资产	786.02	717.86	782.94	830.90	营业利润	64.53	106.81	134.82	163.06
其他	58.97	65.48	72.39	77.90	利润总额	87.03	135.91	166.99	197.69
资产总计	1560.56	1802.28	1979.41	2174.12	所得税	8.02	20.39	25.05	29.65
流动负债	572.57	560.56	589.61	611.38	净利润	79.02	115.52	141.94	168.03
短期借款	305.00	250.00	250.00	250.00	少数股东损益	5.23	6.93	8.52	10.08
应付账款	240.05	274.68	299.94	318.70	归属母公司净利	73.78	108.59	133.43	157.95
其他	27.52	35.88	39.67	42.68	EBITDA	123.84	161.52	194.66	226.77
非流动负债	86.72	98.20	104.35	109.24	EPS (元)	0.349	0.514	0.632	0.748
长期借款	40.00	40.00	40.00	40.00					
其他	46.72	58.20	64.35	69.24	主要财务比率	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	659.29	658.76	693.96	720.63	成长能力				
少数股东权益	49.29	56.22	64.74	74.82	营业收入	6.49%	23.00%	10.56%	7.60%
归属母公司股东权益	851.98	1087.29	1220.72	1378.67	营业利润	67.89%	65.50%	26.23%	20.95%
负债和股东权益	1560.56	1802.28	1979.41	2174.12	归属母公司净	51.19%	47.17%	22.87%	18.38%
					获利能力				
现金流量表					毛利率	21.60%	23.04%	24.08%	25.12%
单位: 百万元	2013A	2014E	2015E	2016E	净利率	6.68%	7.94%	8.82%	9.71%
经营活动现金流	103.78	139.19	191.24	224.14	ROE	8.77%	10.10%	11.04%	11.56%
净利润	79.02	115.52	141.94	168.03	ROIC	7.35%	11.10%	12.65%	14.25%
资产减值损失	4.09	7.28	8.04	8.66	偿债能力				
折旧摊销	48.66	43.07	46.98	49.85	资产负债率	42.25%	36.55%	35.06%	33.15%
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	净负债比率	0.29%	-23.60%	-25.68%	-30.11%
财务费用	10.64	11.64	12.87	13.85	流动比率	124.98%	181.77%	190.65%	206.96%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.90	1.39	1.46	1.61
营运资本变化	-35.40	-38.66	-17.83	-15.63	营运能力				
递延税款变化	-3.23	0.34	-0.77	-0.61	总资产周转率	0.76	0.81	0.81	0.80
投资活动现金流	-219.03	18.24	-118.20	-102.71	应收帐款周转	10.13	10.14	10.14	10.14
资本支出	-219.03	18.24	-118.20	-102.71	应付帐款周转	3.89	4.29	4.29	4.29
其他投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
筹资活动现金流	30.07	71.56	-6.72	-8.96	每股收益	0.349	0.514	0.632	0.748
短期借款	53.37	-43.51	6.15	4.89	每股经营现金	0.62	0.41	0.57	0.66
新发股份	6.93	126.72	0.00	0.00	每股净资产	4.03	3.22	3.61	4.08
分红	-16.90	0.00	0.00	0.00	估值比率				
少数股东融资	-2.70	0.00	0.00	0.00	P/E	33.78	22.95	18.68	15.78
财务费用	-10.64	-11.64	-12.87	-13.85	P/B	2.93	3.67	3.27	2.89
现金净增加额	-85.19	229.00	66.31	112.48	EV/EBITDA	23.51	25.38	20.80	17.41

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

黄景文，本科毕业于厦门大学化工系，研究生毕业于对外经济贸易大学金融系，从事化工行业研究，两年证券行业研究经验。
齐求实，毕业于中国石油大学，工学硕士。08年12月进入中国民族证券，从事石油石化行业研究分析工作。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)