

安利股份 (300218)

看好业绩下半年进入改善趋势

强烈推荐 (维持)

现价: 11.24 元

主要数据

行业	基础化工
公司网址	www.chinapuleather.com
大股东/持股	
实际控制人/持股	安徽安利科技投资集团股份有限公司/22%
总股本(百万股)	216
流通 A 股(百万股)	91
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	24.26
流通 A 股市值(亿元)	10.22
每股净资产(元)	4.37
资产负债率(%)	44

行情走势图



相关研究报告

《安利股份*300218*业绩和估值有望迎来双提升》 2015-07-06

证券分析师

郭哲 投资咨询资格编号
S1060514120003
021-20660280
GUOZHE370@pingan.com.cn

蒲强 投资咨询资格编号
S1060514120001
021-20662845
PUQIANG587@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司中报收入6.46亿元, 同比增长6.51%, 归属上市公司股东净利润为2600万元, 同比下滑18%, 每股收益为0.12元。

平安观点:

- **折旧增加和和搬迁影响公司业绩:** 公司募投和技改项目今年陆续投产转固, 增加公司折旧, 上半年公司折旧计提 3900 万元, 同比增加近 1100 万元左右, 三季度公司还有部分产能投产, 公司产能将从目前的 6650 万平米增加到 8850 万平米, 这也将增加公司折旧计提, 预计全年折旧同比将增加 2000-3000 万元。同时公司老厂区的搬迁在今年上半年逐步完结, 也对同期业绩带来一定的拖累。
- **短期关注下半年旺季, 中长期看产品结构升级:** 由于行业经营特点, 安利股份销售具有下半年的旺季特点, 历年下半年收入占比在 55%以上, 由于上半年搬迁等因素消除, 我们预计下半年收入环比将显著改善。随着公司在耐克、体育球革、三星、警用战训靴、汽车内饰等多领域的高端客户的开拓, 我们认为公司销售有望出现量价齐升。
- **公司业绩周期性低于市场预期, 议价能力突出:** 公司产品差异化高, 以销定产, 直销比例较高, 不同于传统大宗化工产品。公司上游为 DMF、纯 MDI 和己二酸等化工大宗品, 下游为鞋类、手袋箱包、装饰、包装和球等消费品领域, 公司产品在下游客户成本中占比较小, 因此议价优势突出, 08 年以来公司经营现金流持续远高于净利润, 去年达到 1.8 亿元。
- **投资建议:** 我们预计 2015-2017 公司 EPS 分别为 0.38/0.64/0.92 元, 对应 8 月 25 日收盘价的 PE 为 29.7/17.6/12.3, 下半年有望业绩迎改善拐点, 公司前期更名为安利科技, 聚焦聚氨酯新材料战略, 同时在 12.9 元完成员工持股计划, 我们维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 高端客户拓展低于预期。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1183	1,332	1,592	1,937	2,297
YoY(%)	6.5	12.6	19.5	21.7	18.6
净利润(百万元)	74	53	82	138	198
YoY(%)	51.2	-27.8	53.3	69.2	43.1
毛利率(%)	21.6	21.1	22.0	23.1	24.2
净利率(%)	6.2	4.0	5.1	7.1	8.6
ROE(%)	8.8	6.0	8.4	12.5	15.2
EPS(摊薄/元)	0.34	0.25	0.38	0.64	0.92
P/E(倍)	32.88	45.6	29.7	17.6	12.3
P/B(倍)	2.85	2.6	2.4	2.1	1.8

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	716	699	741	907
现金	389	374	290	424
应收账款	78	76	108	116
其他应收款	6	14	10	19
预付账款	4	1	5	2
存货	198	192	268	283
其他流动资产	40	42	60	62
非流动资产	845	1058	1133	1150
长期投资	0	0	0	0
固定资产	566	811	867	870
无形资产	42	42	41	40
其他非流动资产	236	206	225	241
资产总计	1561	1757	1874	2057
流动负债	573	696	744	779
短期借款	225	369	369	369
应付账款	193	199	264	291
其他流动负债	155	128	112	119
非流动负债	87	79	76	73
长期借款	40	14	11	8
其他非流动负债	47	65	65	65
负债合计	659	774	820	852
少数股东权益	49	52	60	72
股本	211	216	216	216
资本公积	324	361	361	361
留存收益	314	350	439	590
归属母公司股东权益	852	930	995	1133
负债和股东权益	1561	1757	1874	2057

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	131	181	133	245
净利润	79	59	89	151
折旧摊销	49	60	66	73
财务费用	11	20	19	18
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-16	37	-41	4
其他经营现金流	9	5	-0	-0
投资活动现金流	-213	-265	-140	-91
资本支出	213	265	75	18
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-66	-73
筹资活动现金流	3	62	-76	-21
短期借款	57	144	0	0
长期借款	-60	-26	-3	-3
普通股增加	0	5	0	0
资本公积增加	7	37	0	0
其他筹资现金流	0	-98	-73	-18
现金净增加额	-83	-22	-84	134

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	1183	1332	1592	1937
营业成本	928	1051	1242	1490
营业税金及附加	5	6	7	9
营业费用	36	48	53	64
管理费用	135	159	175	194
财务费用	11	20	19	18
资产减值损失	4	1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	65	47	97	164
营业外收入	23	15	0	0
营业外支出	1	1	0	0
利润总额	87	61	97	164
所得税	8	2	8	13
净利润	79	59	89	151
少数股东损益	5	6	7	13
归属母公司净利润	74	53	82	138
EBITDA	150	141	183	257
EPS (元)	0.35	0.25	0.38	0.64

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	6.5	12.6	19.5	21.7
营业利润(%)	67.9	-26.7	104.5	69.2
归属于母公司净利润(%)	51.2	-27.8	53.3	69.2
获利能力				
毛利率(%)	21.6	21.1	22.0	23.1
净利率(%)	6.2	4.0	5.1	7.1
ROE(%)	8.8	6.0	8.4	12.5
ROIC(%)	7.4	5.5	7.5	10.7
偿债能力				
资产负债率(%)	42.2	44.1	43.8	41.4
净负债比率(%)	-4.9	5.0	8.8	-3.7
流动比率	1.2	1.0	1.0	1.2
速动比率	0.9	0.7	0.6	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	19.5	17.3	17.3	17.3
应付账款周转率	4.9	5.4	5.4	5.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.25	0.38	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.74	0.61	1.14
每股净资产(最新摊薄)	3.95	4.31	4.61	5.25
估值比率				
P/E	32.9	45.6	29.7	17.6
P/B	2.9	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	16.6	18.3	14.5	9.8

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033