

证券研究报告—动态报告

基础化工

化学制品

安利股份 (300218)

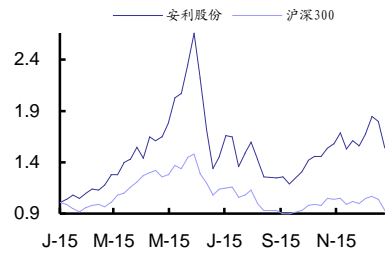
买入

2015 年业绩预告点评

(维持评级)

2016 年 01 月 11 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	217/92
总市值/流通 (百万元)	3,237/1,373
上证综指/深圳成指	3,186/10,889
12 个月最高/最低价)	27.26/9.36

相关研究报告:

- 《安利股份-300218-2015 年 3 季报点评: 进入业绩拐点, 明年成长可期》——2015-10-27
- 《安利股份-300218-2015 年半年报点评: 受益于人民币贬值, 业绩将加速提升》——2015-08-27
- 《安利股份-300218-世界级的合成革新贵》——2015-07-27
- 《安利股份-300218-落实员工持股, 强化竞争优势》——2015-07-06
- 《安利股份-300218-引入员工持股, 提升公司价值》——2015-03-27

证券分析师: 苏淼

电话: 021-60933150

E-MAIL: sumiao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980515030001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

人民币贬值、新客户放量, 业绩大幅提升

●老客户渗透率提升, 新客户订单放量, 维持“买入”评级

全球高端 PU 革的领导者, 技术实力领先, 产品差异化明显, 综合竞争力明显领先于国内企业。随着老厂区的搬迁完成和新老客户订单量的大幅提升, 预计 2016 年销售收入和净利率将大幅提升。公司存在明显的隐蔽资产, 老厂区土地变现价值预计为 3 亿元左右, 预计 15-17 年每股收益为 0.25/0.46/0.67 元, 维持“买入”评级。

●累计折旧大幅提升, 业绩略低于预期

公布 2015 年业绩预告, 归属于上市公司股东的净利润为 4791.74-5856.58 万元, 同比增长了-10%-10%, 经营业绩略低于我们的预期。我们预计全年销量大约为 6000 万平米左右, 同比增长 10%左右, 价格基本保持稳定。由于老厂区搬迁和研发投入的大幅提升, 固定资产折旧出现了明显的提升, 全年大约增加了 2500 万左右, 2015 年累计折旧大约为 8370 万元, 由于原材料价格出现了明显的下滑, 综合毛利率基本稳定, 保持在 20%左右。

●老客户渗透率稳定提升, 新客户开发卓有成效

2016 年公司业绩将大幅提升, 第一、老客户渗透率不断提升, 新客户开发卓有成效, 大东鞋业、达芙妮等老客户的采购量大幅提升, 三星电子、耐克等新客户的订单会稳定提升, 公司非常重视印度、巴基斯坦等市场的开拓, 国外销售收入将大幅提升, 预计 2016 年的销售收入同比增加 25%-30%。第二、随着老厂区搬迁的完成, 2016 年基本没有资本开支, 新增折旧非常少, 2015 年净利率大约为 4.3%左右, 随着资本开支的减少, 净利率大幅提升的空间非常大, 预计会恢复到 6%左右。

●受益于人民币贬值, 海外收入明显提升

从收入构成来看, 2014 年公司国外的销售收入为 6.22 亿, 占销售收入的比重为 47%, 目前人民币出现了 8%左右的贬值, 我们判断公司的海外销量会明显提升。根据半年报的数据, 截止 2015 年 6 月 30 日, 如果人民币对美元升值或贬值 10%, 其他因素保持不变, 公司预计将减少或增加净利润约 1146 万元。

●风险提示

合成革的销量低于预期

盈利预测和财务指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1,183	1,332	1,409	1,735	2,208
(+/-%)	6.5%	12.6%	5.8%	23.1%	27.2%
净利润(百万元)	74	53	54	99	144
(+/-%)	51.2%	-27.8%	2.3%	81.3%	46.0%
摊薄每股收益 (元)	0.34	0.25	0.25	0.46	0.67
EBITMargin	8.3%	6.1%	5.6%	7.7%	8.6%
净资产收益率 (ROE)	8.7%	5.7%	5.6%	9.5%	12.7%
市盈率 (PE)	43.9	60.8	59.1	32.6	22.3
EV/EBITDA			23.5	17.6	15.7
市净率 (PB)	3.8	3.5	3.3	3.1	2.8

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	374	300	438	941
应收款项	126	134	164	209
存货净额	192	196	240	306
其他流动资产	6	7	8	11
流动资产合计	699	637	852	1467
固定资产	873	882	883	877
无形资产及其他	42	41	40	40
投资性房地产	144	144	144	144
长期股权投资	0	0	1	3
资产总计	1757	1703	1920	2531
短期借款及交易性金融负债	409	291	100	100
应付款项	219	224	274	349
其他流动负债	68	71	339	754
流动负债合计	696	586	713	1202
长期借款及应付债券	14	14	14	14
其他长期负债	65	82	100	118
长期负债合计	79	96	114	132
负债合计	774	682	827	1334
少数股东权益	52	53	55	58
股东权益	930	968	1037	1138
负债和股东权益总计	1757	1703	1920	2531

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	0.25	0.25	0.46	0.67
每股红利	0.21	0.08	0.14	0.20
每股净资产	4.31	4.49	4.81	5.27
ROIC	5%	5%	10%	19%
ROE	6%	6%	10%	13%
毛利率	21%	22%	23%	24%
EBIT Margin	5%	6%	8%	9%
EBITDA Margin	10%	12%	13%	13%
收入增长	13%	6%	23%	27%
净利润增长率	-28%	2%	81%	46%
资产负债率	47%	43%	46%	55%
息率	1%	1%	1%	1%
P/E	60.5	59.1	32.6	22.3
P/B	3.5	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA	31.1	23.5	17.6	15.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1332	1409	1735	2208
营业成本	1051	1103	1338	1685
营业税金及附加	6	6	8	10
销售费用	48	51	62	79
管理费用	159	171	193	245
财务费用	20	11	9	4
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(1)	(5)	(5)	(5)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	47	63	120	180
营业外净收支	14	9	10	10
利润总额	61	72	130	190
所得税费用	2	11	20	29
少数股东损益	6	7	12	18
归属于母公司净利润	53	54	99	144

现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	53	54	99	144
资产减值准备	(3)	0	0	0
折旧摊销	60	88	96	102
公允价值变动损失	1	5	5	5
财务费用	20	11	9	4
营运资本变动	(48)	13	260	395
其它	4	1	2	3
经营活动现金流	67	161	461	649
资本开支	(184)	(101)	(101)	(101)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(184)	(101)	(102)	(103)
权益性融资	25	0	0	0
负债净变化	(6)	0	0	0
支付股利、利息	(45)	(16)	(30)	(43)
其它融资现金流	179	(118)	(191)	0
融资活动现金流	102	(134)	(221)	(43)
现金净变动	(15)	(74)	138	502
货币资金的期初余额	389	374	300	438
货币资金的期末余额	374	300	438	941
企业自由现金流	(106)	67	368	556
权益自由现金流	67	(60)	170	553

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
陶川	010-88005317	朱俊春	0755-22940141		
燕翔	010-88005325	孔令超	021-60933159		
李智能	0755-22940456	王佳骏	021-60933154		
固定收益		纺织/日化零售		互联网	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵婧	0755-22940745	朱元	021-60933162	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161			何立中	010-88005322
柯聪伟	021-60933152				
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
江维娜	021-60933157	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
邓周宇	0755-82133263	钟潇	0755-82132098		
万明亮		张峻豪	0755-22940141		
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	刘洵	021-60933151	邵潇	0755-22940659
		蓝逸翔	021-60933164		
		马红丽	021-60875174		
军工及主题投资				非金属及建材	
梁铮	010-88005381			黄道立	0755-82130685
王东	010-88005309			刘宏	0755-22940109
徐培沛	0755-82130473				
房地产		食品饮料			
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167		
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备新能源		化工		建筑工程	
杨敬梅	021-60933160	苏淼	021-60933150	刘萍	0755-22940678
金融工程		轻工造纸		汽车及零部件	
吴子昱	0755-22940607	邵达	0755-82130706	梁超	0755-22940097
黄志文	0755-82133928				
邹璐	0755-82130833-701418				

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	叶琳菲	021-60875178 13817758288	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		yelf@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275	李佩	021-60875173 13651693363	郑灿	0755-82133043 13421837630	梁佳	0755-25472670 13602596740
zhaohy@guosen.com.cn		lipei@guosen.com.cn		zhengcan@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
周瑞		汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
		tangjingwen@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn		zhaoxxi@guosen.com.cn		liuyan3@guosen.com.cn	
王玮		唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏雪	1
边祎维		吴国	15800476582	黄明燕	18507558226		
夏坤		储贻波	18930809296				
		倪婧	18616741177				