

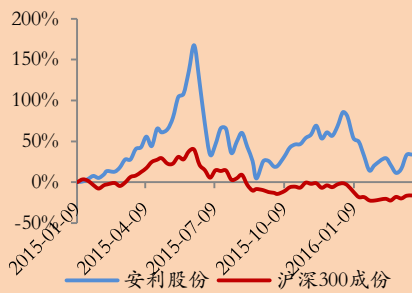


## 安利股份 (300218)

投资评级: 增持

报告日期: 2016-03-28

### 股价走势:



研究员: 宫模恒  
0551-65161836  
gongmoheng@163.com  
S0010512060001

联系人: 蒋园园  
0551-65161836  
jiangyy\_1987@163.com

联系人: 高欣宇  
0551-65161837  
gaoxy\_pro@126.com

## 业绩稳定, 未来可期

### 事件:

公司发布2015年年度报告, 报告期内公司实现营业收入137608.99万元, 同比增长3.29%; 实现营业利润4764.02万元, 同比增长0.67%; 实现利润总额6463.09万元, 同比增长5.53%; 实现归属于上市公司股东的净利润5530.23万元, 同比增长3.87%。

### 主要观点:

#### □ 营业收入稳定增长, 新增产能稳步释放

2015年, 公司产销量保持稳步增长, 实现聚氨酯合成革销量5753.82万米, 较上年增长4.16%; 实现聚氨酯合成革产品销售收入132752.35万元, 较上年增长1.16%。公司具有年产聚氨酯合成革7000万米的生产能力, 2015年公司受厂址搬迁和设备技改的影响, 产能并未完全释放, 全年的产能利用率仅82.15%。随着超募项目年产2200万米生态功能性聚氨酯合成革陆续投产, 以及搬迁和技改的完成, 公司产能将逐步释放。

#### □ 折旧和研发费用增多拖累利润增长

报告期内, 公司募投项目、设备技改和其他配套设施陆续投入使用, 导致公司累计折旧费用较上年同期增加2553.1万元, 同比上升43.89%。同期, 公司为加大新产品、新工艺的研究开发, 不断提升研发投入, 研发费用较上年同期增加445.06万元, 同比上升6.14%, 公司折旧和研发费用的增多拖累了利润增长。

#### □ 产品升级拓展下游中高端应用外延, 新增产能投放未来前景看好

公司产品不断升级, 下游客户也在不断拓展, 产品已从鞋、箱包手袋、服装、沙发家具、球类、票夹、腰带、证件文具等传统领域, 逐步扩大到电子行业、包装、汽车内饰、酒店和室内装饰等新领域。2015年公司产品毛利率为21.72%, 同比上升1.48%, 这主要得益于品牌客户合作进一步扩大, 公司在中高端市场拓展进程不断加快, 未来产品毛利率有望持续提升。

#### □ 合肥地价飙升, 老厂区潜在价值巨大

2015年以来, 合肥的土地出让金均价不断飙升, 整个2015年土地出让金的涨幅高达15%, 而进入2016年后, 这一趋势愈演愈烈。公司老厂区所处地段位置良好, 周边商业配套丰富, 目前合肥市区类似土地的出让金价格已达到1000万元/亩左右, 公司老厂区占地约100亩, 这将为公司带来10亿元左右的收入, 目前公司老厂区土地处置有关事项正在积极协调、推进之中。

#### □ 盈利预测与估值

随着公司厂址搬迁和募投项目实施完成, 未来非经常性损益扰动弱化,

公司新一轮产能快速释放周期即将开启，环保政策助力叠加公司产品升级扩展下游中高端应用外延，公司新增产能投放未来前景看好。预计公司2015-2017年的EPS分别为0.40元、0.56元、0.77元，对应的PE分别为33倍、23倍、17倍，给予“增持”评级。

#### 盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1376	1693	2031	2437
收入同比(%)	3%	23%	20%	20%
归属母公司净利润	55	86	121	167
净利润同比(%)	4%	55%	41%	38%
毛利率(%)	21.0%	22.0%	23.0%	24.0%
ROE(%)	6.0%	8.6%	11.0%	13.4%
每股收益(元)	0.25	0.40	0.56	0.77
P/E	50.89	32.82	23.28	16.85
P/B	2.91	2.72	2.48	2.19
EV/EBITDA	27	18	14	11

资料来源：wind、华安证券研究所

**附录：财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	628	1,023	1,558	2,421	<b>营业收入</b>	1,376	1,693	2,031	2,437
现金	275	596	1,066	1,837	营业成本	1,087	1,320	1,564	1,852
应收账款	112	124	151	186	营业税金及附加	7	8	10	12
其他应收款	5	11	14	14	销售费用	51	61	73	88
预付账款	0	(1)	(3)	(4)	管理费用	156	195	234	280
存货	191	252	286	340	财务费用	15	17	16	13
其他流动资产	44	40	43	48	资产减值损失	12	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1,180	1,001	647	48	公允价值变动收益	(2)	(1)	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1,006	1,017	967	897	<b>营业利润</b>	48	91	135	192
无形资产	40	38	35	33	营业外收入	17	10	8	6
其他非流动资产	134	(53)	(354)	(881)	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1,809	2,025	2,205	2,469	<b>利润总额</b>	65	101	143	198
<b>流动负债</b>	610	699	736	794	所得税	3	7	10	13
短期借款	305	305	304	302	<b>净利润</b>	62	94	134	185
应付账款	217	262	306	367	少数股东损益	6	8	13	18
其他流动负债	88	132	126	126	<b>归属母公司净利润</b>	55	86	121	167
<b>非流动负债</b>	177	226	257	297	EBITDA	148	179	223	278
长期借款	110	110	110	110	EPS (元)	0.25	0.40	0.56	0.77
其他非流动负债	67	116	147	187					
<b>负债合计</b>	787	926	993	1,091					
少数股东权益	55	63	76	94	<b>主要财务比率</b>				
股本	217	217	217	217	<b>会计年度</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
资本公积	361	361	361	361	<b>成长能力</b>				
留存收益	388	458	559	707	营业收入	3.29%	23.00%	20.00%	20.00%
归属母公司股东权益	968	1,036	1,137	1,284	营业利润	0.67%	90.70%	49.00%	41.88%
<b>负债和股东权益</b>	1,809	2,025	2,205	2,469	归属于母公司净利润	3.87%	55.07%	40.98%	38.16%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	21.04%	22.00%	23.00%	24.00%
					净利率(%)	4.02%	5.07%	5.95%	6.85%
					ROE(%)	6.04%	8.57%	11.04%	13.42%
					ROIC(%)	8.52%	9.51%	10.17%	13.75%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	43.49%	45.73%	45.02%	44.20%
					净负债比率(%)	7.51%	-22.18%	-50.17%	-93.97%
					流动比率	1.03	1.46	2.12	3.05
					速动比率	0.72	1.10	1.73	2.62
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.77	0.88	0.96	1.04
					应收账款周转率	15.00	15.35	16.23	15.76
					应付账款周转率	6.62	7.07	7.14	7.24
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.25	0.40	0.56	0.77
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	1.80	2.41	3.71
					每股净资产(最新摊薄)	4.46	4.77	5.24	5.92
					<b>估值比率</b>				
					P/E	50.9	32.8	23.3	16.8
					P/B	2.9	2.7	2.5	2.2
					EV/EBITDA	26.96	18.06	13.93	10.68

资料来源：华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。