证券研究报告—动态报告

纺织服装及日化

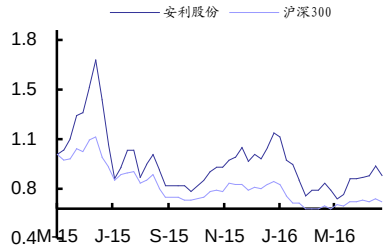
体育教育

安利股份（300218） 买入

2016 年第 1 季度点评 （维持评级）

2016 年 04 月 27 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）	2,925/1,241
上证综指/深圳成指	2,965/10,210
12 个月最高/最低元）	27.26/10.00

相关研究报告:

《安利股份-300218-2015 年业绩快报点评：业绩低谷已经过去，未来净利润成倍提升》——2016-02-23

《安利股份-300218-2015 年业绩预告点评：人民币贬值、新客户放量，业绩大幅提升》——2016-01-11

《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

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

销售收入稳定提升，隐蔽资产持续升值

- **销售收入大幅提升，维持“买入”评级**

2016 年公司加大了销售渠道的建设力度，伴随着销售人员大幅提升，客户订单量会持续提升，我们预计 2016 年销售收入同比增长 20%-30%，由于固定资产新增折旧非常少，预计公司净利润将大幅提升。合肥地价明显上涨，目前老厂区土地的市场价值大约为 6-8 亿。预计 16-18 年每股收益为 0.45/0.67/0.9 元，2016 年给予 40 倍 PE，考虑 3 亿元的隐蔽资产，6 个月的合理估值为 20 元，维持“买入”评级。

- **期间费用小幅提升导致净利润出现下滑**

公布 2016 年第 1 季报，实现销售收入为 3.09 亿，同比增长 4.39%，归属于上市公司股东的净利润为 921.75 万元，同比减少了 8.17%，每股收益为 0.04 元。从销量来看，2016 年第 1 季度的销量为 1300 万米，同比小幅提升，销量提升带来公司销售收入同比增长 4.39%。期间费用小幅提升，导致公司的净利润小幅降低，其中销售费用和管理费用同比增长了 800 万左右，由于三项费用的提升导致公司净利润下滑了 8.17%。

- **维持原有判断，2016 年销售收入同比提升 20%-30%**

我们维持年初的判断，2016 年公司销售收入大幅提升主要来源于 3 个方面，第一、老客户的采购比例大幅提升，以大东鞋业为例，大东鞋业的市场开拓非常迅猛，采购量持续大幅提升，公司荣获“特步 2015 年度最佳质量奖”和“大东优秀供应商”称号，第二、持续开发新客户，电子行业用革、汽车内饰革都是公司重点开拓的领域，2016 年公司在电子行业用革领域会实现较大的突破，第三、大力开拓印度、巴基斯坦等东南亚市场，2016 年东南亚市场的销售收入会大幅提升，我们预计 2016 年的销售收入同比增加 20%-30%。

- **老厂区土地大幅升值**

据政府规划，老厂区所在的区域主要规划为商业、购物、商住综合区域，老厂区土地大约有 100 亩左右，2016 年合肥市的土地价值大幅提升，按照 600-800 万/亩的商业价格保守估算，100 亩土地的市场价值大约为 6-8 亿左右，由于目前土地还没有转换为商业用地，因此具体的开发计划还没有出台。

- **风险提示：** 合成革的销量低于预期

盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,332	1,376	1,712	2,175	2,778
(+/-%)	*12.6%*	*3.3%*	*24.4%*	*27.1%*	*27.7%*
净利润(百万元)	53	55	98	146	196
(+/-%)	*-27.8%*	*3.9%*	*77.9%*	*48.2%*	*34.2%*
摊薄每股收益（元）	0.25	0.25	0.45	0.67	0.90
EBITMargin	6.1%	5.8%	6.8%	8.0%	8.2%
净资产收益率（ROE）	5.7%	5.7%	9.5%	12.8%	15.3%
市盈率（PE）	54.9	52.9	29.7	20.1	14.9
EV/EBITDA			16.5	13.5	13.0
市净率（PB）	3.1	3.0	2.8	2.6	2.3

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）	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	275	300	520	1130
应收款项	158	196	249	319
存货净额	191	233	299	386
其他流动资产	4	5	7	8
流动资产合计	**628**	**735**	**1076**	**1843**
固定资产	1105	1095	1076	1050
无形资产及其他	40	40	39	38
投资性房地产	35	35	35	35
长期股权投资	0	0	1	3
资产总计	**1809**	**1904**	**2226**	**2970**
短期借款及交易性金融负债	324	285	100	100
应付款项	220	268	343	443
其他流动负债	66	81	407	910
流动负债合计	**610**	**633**	**850**	**1453**
长期借款及应付债券	110	110	110	110
其他长期负债	67	69	72	74
长期负债合计	**177**	**179**	**182**	**184**
负债合计	**787**	**812**	**1032**	**1637**
少数股东权益	55	55	56	57
股东权益	968	1036	1138	1275
负债和股东权益总计	**1809**	**1904**	**2226**	**2970**

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.25	0.45	0.67	0.90
每股红利	0.22	0.14	0.20	0.27
每股净资产	4.46	4.78	5.25	5.88
ROIC	5%	7%	12%	22%
ROE	6%	9%	13%	15%
毛利率	21%	22%	23%	23%
EBIT Margin	6%	7%	8%	8%
EBITDA Margin	12%	13%	13%	13%
收入增长	3%	24%	27%	28%
净利润增长率	4%	78%	48%	34%
资产负债率	47%	46%	49%	57%
息率	2%	1%	1%	2%
P/E	52.9	29.7	20.1	14.9
P/B	3.0	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	22.9	16.5	13.5	13.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	**1376**	**1712**	**2175**	**2778**
营业成本	1087	1329	1685	2148
营业税金及附加	7	8	11	13
销售费用	51	68	87	111
管理费用	156	190	219	279
财务费用	15	14	13	8
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(14)	(2)	(2)	(2)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	48	101	159	216
营业外净收支	17	13	10	10
利润总额	**65**	**114**	**169**	**226**
所得税费用	3	11	17	23
少数股东损益	6	4	6	8
归属于母公司净利润	**55**	**98**	**146**	**196**

现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	**55**	**98**	**146**	**196**
资产减值准备	11	1	0	0
折旧摊销	86	109	119	125
公允价值变动损失	14	2	2	2
财务费用	15	14	13	8
营运资本变动	91	(15)	283	447
其它	(10)	0	1	2
经营活动现金流	**247**	**195**	**551**	**771**
资本开支	(313)	(101)	(101)	(101)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	**(312)**	**(101)**	**(102)**	**(103)**
权益性融资	8	0	0	0
负债净变化	96	0	0	0
支付股利、利息	(47)	(30)	(44)	(59)
其它融资现金流	(141)	(39)	(185)	0
融资活动现金流	**(34)**	**(69)**	**(229)**	**(59)**
现金净变动	**(99)**	**25**	**220**	**609**
货币资金的期初余额	374	275	300	520
货币资金的期末余额	275	300	520	1130
企业自由现金流	(63)	98	458	675
权益自由现金流	(108)	46	261	668

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 ±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 ±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	郦　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 liwying@guosen.com.cn	汤静文 021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	赵冰童 0755-82134282 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
夏　坤 13726685252	吴　国 15800476582	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	梁　佳 0755-25472670 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王　玮 13726685252	唐泓翼 13818243512	颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	程可欣 886-0975503529(台湾) chengkx@guosen.com.cn
许　婧 18600319171	梁轶聪 021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	黄明燕 18507558226	刘　研 0755-82136081 18610557448 liuyan3@guosen.com.cn
边祎维 13726685252	倪　婧 18616741177	刘紫微 13828854899	夏　雪 18682071096
王艺汀 13726685252	林　若 13726685252	郑　灿 0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	
赵海英 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	张南威 13726685252	廖雯婷 13726685252	
	周　鑫 13726685252		