

2021年11月07日

与谷歌签订供应协议，电子客户再下一城

安利股份(300218)

评级:	买入	股票代码:	300218
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	22.5/8.14
目标价格:		总市值(亿)	32.18
最新收盘价:	14.83	自由流通市值(亿)	32.07
		自由流通股数(百万)	216.28

事件概述

11月5日，公司公告和谷歌公司(Google Inc.)签订《硬件供应协议》，主要为谷歌公司提供生态功能性聚氨酯复合材料，电子产品领域客户再下一城。本协议适用于谷歌或任何谷歌关联公司或为谷歌或任何谷歌关联公司订购的任何产品，包括第三方授权购买者订购的产品。

分析判断:

自2021年开始，公司与谷歌公司(Google Inc.)及谷歌公司相关企业开展联系互动和合作交流，先后通过了谷歌公司对质量管理体系、产品研发实力、物料管控、生产控制、检测与计量、销售与客户服务等的现场审核，以及多轮产品的开发、审核。

目前公司已与苹果建立了良好的合作关系，努力培育华为、小米等品牌客户，电子产品客户占比已达到10%。我们分析，公司进入谷歌公司供应链体系后，一方面将有助于公司拓展订单体量，另一方面有望提高公司盈利能力，功能性聚氨酯复合材料在电子产品的成本中占比很低，因此电子客户对公司产品价格的敏感性较低，从而使得电子产品客户的毛利率更高。

投资建议

我们分析，(1)公司Q3主要受到限电、原材料涨价等方面的影响，但我们估计自10月以来公司已通过提价18%左右覆盖70-80%客户；(2)尽管越南疫情导致产能延迟至明年上半年投产，对业绩影响不大、因为国内产能足够。(3)我们预计大客户中NIKE、丰田、宜家、比亚迪等处于打基础阶段，有望在明年下半年成为重要增长动力。(4)土地收储奖励有望贡献净利1.5-1.6亿，估计明年上半年确认。维持2021/2022/2023年收入20.2/25.44/31.38亿元，归母净利1.32/1.84/2.46亿元，对应EPS 0.61/0.85/1.13元、2021年11月5日收盘价14.83元对应PE为24/18/13X，尽管短期公司受疫情和成本影响，但中长期仍看好水性无溶剂产品带来的客户结构和盈利能力改善，维持“买入”评级。

风险提示

疫情发展的不确定性；客户拓展不及预期；产能拓展不及预期；财务投资股东减持风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,695	1,547	2,020	2,544	3,138
YoY (%)	0.9%	-8.7%	30.6%	25.9%	23.3%
归母净利润(百万元)	71	50	132	184	246
YoY (%)	208.6%	-29.0%	160.8%	39.7%	33.7%
毛利率 (%)	19.9%	19.3%	23.9%	24.4%	24.8%
每股收益(元)	0.33	0.23	0.61	0.85	1.13
ROE	6.8%	4.7%	11.0%	13.3%	15.1%

市盈率	45.25	63.78	24.46	17.50	13.10
-----	-------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,547	2,020	2,544	3,138	净利润	52	137	192	256
YoY (%)	-8.7%	30.6%	25.9%	23.3%	折旧和摊销	108	120	128	137
营业成本	1,248	1,537	1,924	2,360	营运资金变动	-56	-17	-72	-84
营业税金及附加	15	20	25	31	经营活动现金流	150	279	285	346
销售费用	51	81	102	126	资本开支	-96	-111	-132	-157
管理费用	149	215	272	336	投资	0	-4	-4	-5
财务费用	31	11	5	1	投资活动现金流	-92	-111	-131	-156
资产减值损失	-15	-17	-22	-24	股权募资	25	0	0	0
投资收益	3	4	5	6	债务募资	-40	-113	-97	0
营业利润	64	156	218	289	筹资活动现金流	-65	-128	-107	-6
营业外收支	-10	-11	-12	-13	现金净流量	-12	40	48	184
利润总额	55	146	206	275					
所得税	2	9	14	19	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	52	137	192	256	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	50	132	184	246	营业收入增长率	-8.7%	30.6%	25.9%	23.3%
YoY (%)	-29.0%	160.8%	39.7%	33.7%	净利润增长率	-29.0%	160.8%	39.7%	33.7%
每股收益	0.23	0.61	0.85	1.13	盈利能力 (%)				
					毛利率	19.3%	23.9%	24.4%	24.8%
					净利率率	3.4%	6.8%	7.5%	8.2%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	2.4%	6.0%	7.6%	8.7%
货币资金	393	432	480	663	净资产收益率 ROE	4.7%	11.0%	13.3%	15.1%
预付款项	2	3	4	5	偿债能力 (%)				
存货	343	404	505	623	流动比率	1.36	1.59	1.82	1.96
其他流动资产	273	312	397	493	速动比率	0.90	1.03	1.15	1.27
流动资产合计	1,011	1,152	1,385	1,784	现金比率	0.53	0.60	0.63	0.73
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	43.2%	40.1%	37.7%	37.6%
固定资产	915	895	887	894	经营效率 (%)				
无形资产	50	50	50	50	总资产周转率	0.74	0.92	1.05	1.11
非流动资产合计	1,069	1,049	1,041	1,048	每股指标 (元)				
资产合计	2,080	2,201	2,426	2,831	每股收益	0.23	0.61	0.85	1.13
短期借款	210	97	0	0	每股净资产	4.93	5.53	6.38	7.51
应付账款及票据	297	362	453	556	每股经营现金流	0.69	1.28	1.31	1.60
其他流动负债	234	266	306	353	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	742	725	760	909	估值分析				
长期借款	80	80	80	80	PE	63.78	24.46	17.50	13.10
其他长期负债	77	77	77	77	PB	2.07	2.68	2.32	1.97
非流动负债合计	156	156	156	156					
负债合计	898	882	916	1,065					
股本	217	217	217	217					
少数股东权益	113	118	126	136					
股东权益合计	1,182	1,319	1,510	1,766					
负债和股东权益合计	2,080	2,201	2,426	2,831					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，11年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得2011-2015年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2013年Wind金牌分析师第4名，2014年第一财经最佳分析师第4名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。