

安利股份 (300218)

证券研究报告

2024年04月19日

24Q1 经营延续良好态势

24Q1 预计归母净利 0.38-0.45 亿元

公司预计 24Q1 归母净利同增 371%-421%；扣非归母净利 0.35-0.42 亿元，同增 299%-338%。

24Q1 公司主营产品销量同增 16.73%，收入同增 25.16%，单价同增 7.26%；主营产品量价齐升；主营产品毛利率 28.06%，同增 10.46pct，利润空间加大。公司创新能力强，产品与客户结构优化，高单价、高毛利、高附加值产品占比提升。

24Q1 计入损益的政府补助及税收优惠约 648.22 万，当期收到的政府各类补助资金约 213.02 万。

24Q1 归母净利扭亏为盈，大幅增长，系公司与品牌客户深化合作，大客户战略成效初显，客户结构和产品结构优化，公司竞争力提升。2024Q1 经营延续 2023Q3、23Q4 以来良好态势，总体订单情况较好。

公司 23Q4 归母净利同增 174%，扣非归母同增 218%

公司 23Q4 收入 5.7 亿，同增 27.4%；归母净利 0.29 亿，同增 174%；扣非归母净利 0.45 亿，同增 218.4%；2023 年收入 20 亿，同增 2.4%；归母净利 0.71 亿，同减 51%；扣非归母净利 0.74 亿，同增 507%；2022 年非经常性损益为 1.63 亿，2023 年为-0.03 亿。

公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.3 元（含税）；合计派发 0.28 亿元，分红率约 39%。

安利越南成为美国 La-Z-Boy 供应商，争取更多增量订单

2019 年安利成为 La-Z-Boy 沙发家居面料供应商，2022 年底 La-Z-Boy 正式对安利越南启动供应商认证审核程序。

2022 年 12 月和 2023 年 5 月，La-Z-Boy 生产质量合规团队两次到访安利越南，通过工厂实地参观、文件审查、与工人和管理层面谈等审核方式，针对商业诚信、人道劳动条件、管理合规、薪酬福利、健康安全、环境等 11 大项指标，进行了全面严格的现场审核。

近日，公司收到 La-Z-Boy 官方邮件通告，安利越南正式成为美国 La-Z-Boy 公司供应商，主要向其沙发家居类产品提供生态功能性聚氨酯合成革及复合材料。

表明安利越南作为公司发展新“引擎”，在产品的设计研发、工艺技术、生产管控、环境与安全管理等方面的综合实力和水平，获得了国际一流沙发家居品牌认可，体现安利和安利越南优良国际竞争力；有利于安利及安利越南获取更多的订单；扩大安利越南沙发家居类国际品牌客户群体。

2023 年公司毛利率 20.86%，同增 4.99pct；2023 年公司净利率 3.37%，同比大幅减少系去年非经常性损益较高。

2023 年公司销售费用率 4.32%，同增 0.64pct，主要系公司与品牌客户合作进一步加大，直销比重大，为加强公司服务、宣传和品牌推广，差旅、宣传费用等有所增加所致；管理费用率 4.33%，同减 1pct，主要系 22 年三期员工持股计划董事会召开当日公允价与授予价之间差额计入费用，23 年无此项费用；财务费用率 0.56%，同增 0.05pct。

生态功能性合成革贡献主要收入，海外收入增速快于国内

公司 2023 年生态功能性合成革收入 18.5 亿，同增 7%，占比 92.6%；普通合成革收入 1.1 亿，同减 11%，占比 5.7%。

投资评级

行业	基础化工/塑料
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	13.85 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	216.99
流通 A 股股本(百万股)	216.28
A 股总市值(百万元)	3,005.27
流通 A 股市值(百万元)	2,995.43
每股净资产(元)	5.84
资产负债率(%)	35.87
一年内最高/最低(元)	14.88/8.25

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

唐婕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519070001
tjie@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《安利股份-季报点评:经营业绩逐季增长，TPU 产量创季度新高》 2023-10-30
- 《安利股份-季报点评:原辅材料涨价短期盈利承压，新品类多客户增长奠定长期动能》 2022-04-30
- 《安利股份-公司点评:阶段性疫情影响增速放缓，高研发投入为长期发展蓄能》 2022-04-15

分地区看，国内收入 12.2 亿，同增 1.1%，占比 61%；毛利率 20.4%，同增 4.44pct；国外（出口及境外子公司）收入 7.8 亿，同增 4.6%，占比 39%；毛利率 21.6%，同增 5.9pct。

2024 年公司重点工作：

（1）市场营销：2024 年头等重要，在做大总量同时优化结构；

一是坚持“大客户”战略，把有效的价值客户做深、做透和做大。

二是建立“重点发展、重点成长、重点培育”客户梯度体系，牢牢紧盯耐克、苹果、彪马、亚瑟士、安踏、李宁、特步、芝华仕、比亚迪等重点发展客户，积极拓展长城、小鹏等重点成长客户，联系接洽阿迪达斯、NB、昂跑、HOKA 等重点培育客户。

三是统筹好国内国际两个市场、两种资源，推进内外贸经营一体化、安利股份总部和安利越南经营一体化，发挥公司整体优势。

（2）产品技术：坚持品牌向上，中高端市场定位，以新优产品参与竞争；

一是抓一手抓大众市场和常规产品的增产增量，一手抓高技术含量、高附加值产品的开发销售，升级客户层级，提高优质客户和产品占比。

二是整合开发优化更多、更适合市场需求的产品，丰富产品层次，紧紧抓住汽车内饰、消费电子，以及 TPU 在高端运动鞋材中应用扩大的重大机遇，紧紧抓住沙发家居、运动休闲品牌向越南转移重大机遇。

三是对外跨界联合、融合、整合各种资源，积极引入新材料，加强产品和技术储备，推进新工艺、新技术应用，展现公司研发实力和竞争力。

上调盈利预测，维持“买入”评级

2023Q4 以来安利越南产量已从 5-10 万米/月左右，增长至当前 20-30 万米/月左右，亏损减少。公司期望 2024 年安利越南减亏、止亏，并力争实现一定盈利。考虑公司 24Q1 表现，我们上调盈利预测。预计公司 24-26 年收入分别为 26.15/32.92/40.76 亿（24-25 年前值分别为 26.0/32.4 亿元），归母净利分别为 1.75/2.43/3.13 亿元（公司 24-25 年前值分别为 1.51/1.84 亿元），EPS 分别为 0.81/1.12/1.44 元/股份，对应 PE 分别为 17/12/10X。

风险提示：宏观环境复杂多变的风险；产能不能重复利用的风险；原材料价格波动上涨的风险；环保风险；安全生产风险；汇率波动风险；业绩预告仅为初步核算，具体财务数据以正式发布的一季报为准。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,952.74	2,000.27	2,615.14	3,292.19	4,075.74
增长率(%)	(4.55)	2.43	30.74	25.89	23.80
EBITDA(百万元)	233.30	324.18	319.81	390.68	460.18
归属母公司净利润(百万元)	144.63	70.82	175.38	243.07	313.07
增长率(%)	9.65	(51.03)	147.63	38.59	28.80
EPS(元/股)	0.67	0.33	0.81	1.12	1.44
市盈率(P/E)	20.78	42.43	17.14	12.36	9.60
市净率(P/B)	2.35	2.37	2.14	1.87	1.61
市销率(P/S)	1.54	1.50	1.15	0.91	0.74
EV/EBITDA	9.14	8.37	9.00	6.76	5.08

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	428.08	446.51	217.87	459.55	756.84
应收票据及应收账款	209.25	271.06	288.27	265.15	767.37
预付账款	3.99	3.52	6.06	6.23	8.61
存货	378.75	325.56	680.70	996.92	663.87
其他	219.51	169.24	226.17	227.30	276.49
流动资产合计	1,239.59	1,215.88	1,419.07	1,955.14	2,473.18
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	967.90	895.93	793.81	691.69	589.58
在建工程	14.48	6.62	6.62	6.62	6.62
无形资产	43.22	41.04	39.02	37.00	34.98
其他	25.56	32.72	31.15	28.79	29.98
非流动资产合计	1,051.17	976.30	870.60	764.11	661.17
资产总计	2,290.76	2,192.19	2,289.67	2,719.25	3,134.35
短期借款	167.85	133.33	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	422.87	479.95	526.87	784.35	857.14
其他	185.65	85.77	146.18	110.16	192.42
流动负债合计	776.38	699.05	673.04	894.50	1,049.56
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	71.23	71.86	71.94	71.68	71.83
非流动负债合计	71.23	71.86	71.94	71.68	71.83
负债合计	866.09	786.31	744.98	966.18	1,121.39
少数股东权益	147.28	139.64	141.43	143.53	141.00
股本	216.99	216.99	216.99	216.99	216.99
资本公积	352.49	352.49	352.49	352.49	352.49
留存收益	703.06	723.97	859.41	1,056.06	1,325.44
其他	4.85	(27.22)	(25.64)	(16.00)	(22.95)
股东权益合计	1,424.67	1,405.88	1,544.69	1,753.07	2,012.96
负债和股东权益总计	2,290.76	2,192.19	2,289.67	2,719.25	3,134.35

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	155.62	67.32	175.38	243.07	313.07
折旧摊销	102.01	108.89	104.13	104.13	104.13
财务费用	9.04	12.71	4.20	(1.15)	(2.07)
投资损失	0.73	(0.24)	(0.91)	0.32	0.19
营运资金变动	115.08	120.87	(338.24)	(70.84)	(66.73)
其它	(166.83)	(5.31)	2.32	2.59	(2.94)
经营活动现金流	215.65	304.25	(53.12)	278.12	345.65
资本支出	85.14	25.64	(0.08)	0.26	(0.15)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(75.59)	(80.03)	0.99	(0.59)	(0.04)
投资活动现金流	9.55	(54.39)	0.91	(0.32)	(0.19)
债权融资	(80.73)	(145.87)	(137.53)	1.15	2.07
股权融资	0.33	(32.07)	(38.89)	(37.27)	(50.24)
其他	(20.54)	(54.56)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(100.94)	(232.51)	(176.43)	(36.12)	(48.17)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	124.25	17.35	(228.63)	241.67	297.29

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,952.74	2,000.27	2,615.14	3,292.19	4,075.74
营业成本	1,642.85	1,583.00	2,040.33	2,539.93	3,116.72
营业税金及附加	16.25	17.90	17.00	30.95	33.01
销售费用	71.79	86.40	82.12	103.37	152.84
管理费用	104.13	86.53	107.74	139.26	173.22
研发费用	130.25	126.14	163.18	201.81	253.92
财务费用	10.05	11.24	4.20	(1.15)	(2.07)
资产/信用减值损失	(23.57)	(13.88)	(11.35)	(17.11)	(19.11)
公允价值变动收益	0.00	(20.00)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.73)	(1.15)	0.91	(0.32)	(0.19)
其他	(159.94)	51.02	0.00	0.00	0.00
营业利润	161.67	73.07	190.13	260.60	328.80
营业外收入	0.11	0.02	0.57	0.23	0.28
营业外支出	6.26	8.82	7.50	7.53	7.95
利润总额	155.52	64.27	183.20	253.31	321.13
所得税	(0.09)	(3.05)	5.50	7.65	11.00
净利润	155.62	67.32	177.70	245.66	310.13
少数股东损益	10.99	(3.50)	2.32	2.59	(2.94)
归属于母公司净利润	144.63	70.82	175.38	243.07	313.07
每股收益(元)	0.67	0.33	0.81	1.12	1.44

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-4.55%	2.43%	30.74%	25.89%	23.80%
营业利润	10.53%	-54.80%	160.19%	37.07%	26.17%
归属于母公司净利润	9.65%	-51.03%	147.63%	38.59%	28.80%
获利能力					
毛利率	15.87%	20.86%	21.98%	22.85%	23.53%
净利率	7.41%	3.54%	6.71%	7.38%	7.68%
ROE	11.32%	5.59%	12.50%	15.10%	16.72%
ROIC	13.59%	7.13%	18.12%	19.72%	25.35%
偿债能力					
资产负债率	37.81%	35.87%	32.54%	35.53%	35.78%
净负债率	-11.24%	-22.28%	-14.10%	-26.21%	-37.60%
流动比率	1.56	1.70	2.11	2.19	2.36
速动比率	1.08	1.25	1.10	1.07	1.72
营运能力					
应收账款周转率	9.22	8.33	9.35	11.90	7.89
存货周转率	4.59	5.68	5.20	3.92	4.91
总资产周转率	0.87	0.89	1.17	1.31	1.39
每股指标(元)					
每股收益	0.67	0.33	0.81	1.12	1.44
每股经营现金流	0.99	1.40	-0.24	1.28	1.59
每股净资产	5.89	5.84	6.47	7.42	8.63
估值比率					
市盈率	20.78	42.43	17.14	12.36	9.60
市净率	2.35	2.37	2.14	1.87	1.61
EV/EBITDA	9.14	8.37	9.00	6.76	5.08
EV/EBIT	16.22	12.57	13.34	9.21	6.57

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com