

安利股份 (300218.SZ) Q2 业绩预计环比增长, PU 革龙头业绩逐步释放

2024 年 07 月 15 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

蒋跨越 (分析师)

jinyiteng@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790523120001

日期	2024/7/12
当前股价(元)	14.88
一年最高最低(元)	17.15/8.25
总市值(亿元)	32.29
流通市值(亿元)	32.18
总股本(亿股)	2.17
流通股本(亿股)	2.16
近 3 个月换手率(%)	81.84

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q1 业绩预计继续同比高增, PU 合成革龙头未来可期—公司信息更新报告》-2024.4.15

《2023 年扣非归母净利润同比高增, 看好新产品与新需求持续放量—公司信息更新报告》-2024.3.31

《老树开新花, 新产品与新需求助力公司二次成长—公司首次覆盖报告》-2024.3.5

● 预计 2024Q2 业绩环比增长, PU 革龙头业绩逐步释放, 维持“买入”评级

公司发布 2024 年半年度业绩预告, 2024H1 预计实现归母净利润 8800-9800 万元, 同比增长 9348.14%-10421.8%, 预计实现扣非归母净利润 7800-8800 万元, 同比扭亏为盈。其中, 2024Q2 公司预计实现归母净利润 4673-5673 万元, 预计环比 Q1 增长 13.2%-37.5%, 预计实现扣非归母净利润 4018-5018 万元, 预计环比 Q1 增长 6.2%-32.7%。公司业绩表现优异, 我们上调公司 2024-2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 2.00 (+0.14)、2.76 (+0.16)、3.47 (+0.18) 亿元, EPS 分别为 0.92 (+0.06)、1.27 (+0.07)、1.60 (+0.08) 元, 当前股价对应 PE 分别为 16.1、11.7、9.3 倍。我们看好公司作为国内 PU 革行业龙头, 未来有望充分受益于鞋材需求复苏、TPU 新产品及新能源汽车等新需求的持续放量, 维持“买入”评级。

● 产品与客户结构持续优化, 2024H1 公司主营产品量价齐升

据公司公告, 2024H1 公司主营产品量价齐升, 营业收入大幅增长, 利润大幅提升, 创历史同期最好成绩, 其中, 二季度当季多项指标创单季最高纪录。2024H1 公司主营产品销量同比增长约 19.7%, 销售收入同比增长约 29.1%, 公司主营业务发展态势良好, 毛利率较上年同期实现大幅提升, 利润增长。同时, 据公司公告, 公司深化与品牌客户的合作, 客户结构和产品结构优化, 运动体育、电子产品、汽车内饰等高毛利、高附加值产品占比持续提升。

● 多因素共同助力, PU 合成革龙头未来可期

据公司公告, 目前汽车内饰、电子产品、体育装备和工程装饰等新兴需求发展态势向好, 且此类需求均属于高附加值领域, 未来有望为公司贡献重要盈利增量。同时, TPU 新产品在国内外高端运动品牌影响提升, 未来公司出货量或将持续增长。此外随着客户订单逐步增加、产能逐步释放, 安利越南 2023 年下半年销量较上半年增长约 316%, 预计其 2024 年整体盈利也有望好转。最后, 对于公司主要传统需求之一的鞋材领域, 伴随国内外下游客户去库的持续进行, 其需求也或将迎来边际改善, 进而进一步拉动 PU 革需求增长。

● 风险提示: 下游需求不及预期、原材料价格大幅波动、能源成本大幅波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,953	2,000	2,554	2,898	3,267
YOY(%)	-4.6	2.4	27.7	13.5	12.7
归母净利润(百万元)	145	71	200	276	347
YOY(%)	9.7	-51.0	182.8	37.7	25.8
毛利率(%)	15.9	20.9	22.5	23.6	24.4
净利率(%)	7.4	3.5	7.8	9.5	10.6
ROE(%)	10.9	4.8	13.0	15.8	16.9
EPS(摊薄/元)	0.67	0.33	0.92	1.27	1.60
P/E(倍)	22.3	45.6	16.1	11.7	9.3
P/B(倍)	2.5	2.5	2.2	1.9	1.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1240	1216	1374	1661	2241
现金	428	447	266	661	813
应收票据及应收账款	209	271	367	461	473
其他应收款	78	52	118	47	171
预付账款	4	4	6	5	7
存货	379	326	499	370	660
其他流动资产	142	117	117	117	117
非流动资产	1051	976	1074	1081	1084
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	968	896	996	1007	1014
无形资产	43	41	36	31	26
其他非流动资产	40	39	42	43	43
资产总计	2291	2192	2448	2742	3324
流动负债	795	714	793	833	1090
短期借款	168	133	160	200	240
应付票据及应付账款	423	480	509	521	715
其他流动负债	204	101	124	112	135
非流动负债	71	72	72	72	72
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	71	72	72	72	72
负债合计	866	786	865	905	1162
少数股东权益	147	140	145	160	178
股本	217	217	217	217	217
资本公积	352	352	352	352	352
留存收益	703	724	849	1032	1261
归属母公司股东权益	1277	1266	1438	1677	1984
负债和股东权益	2291	2192	2448	2742	3324

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	216	304	37	539	309
净利润	156	67	206	290	365
折旧摊销	102	109	99	115	127
财务费用	10	11	19	26	27
投资损失	1	1	0	0	0
营运资金变动	107	78	-299	98	-221
其他经营现金流	-159	37	12	10	10
投资活动现金流	10	-54	-197	-121	-130
资本支出	71	42	197	121	130
长期投资	0	-40	0	0	0
其他投资现金流	80	28	0	0	0
筹资活动现金流	-101	-233	-20	-23	-27
短期借款	-12	-35	27	40	40
长期借款	-100	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-9	0	0	0	0
其他筹资现金流	20	-198	-47	-63	-67
现金净增加额	137	18	-180	395	151

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1953	2000	2554	2898	3267
营业成本	1643	1583	1978	2214	2471
营业税金及附加	16	18	18	20	22
营业费用	72	86	90	95	100
管理费用	104	87	95	100	110
研发费用	130	126	135	145	160
财务费用	10	11	19	26	27
资产减值损失	-14	-11	-10	-10	-10
其他收益	21	17	20	29	30
公允价值变动收益	0	-20	0	0	0
投资净收益	-1	-1	0	0	0
资产处置收益	187	2	0	0	0
营业利润	162	73	217	307	387
营业外收入	0	0	4	4	4
营业外支出	6	9	2	2	2
利润总额	156	64	219	309	389
所得税	-0	-3	13	19	23
净利润	156	67	206	290	365
少数股东损益	11	-4	6	15	18
归属母公司净利润	145	71	200	276	347
EBITDA	255	168	316	421	507
EPS(元)	0.67	0.33	0.92	1.27	1.60

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-4.6	2.4	27.7	13.5	12.7
营业利润(%)	10.5	-54.8	197.0	41.4	26.0
归属于母公司净利润(%)	9.7	-51.0	182.8	37.7	25.8
获利能力					
毛利率(%)	15.9	20.9	22.5	23.6	24.4
净利率(%)	7.4	3.5	7.8	9.5	10.6
ROE(%)	10.9	4.8	13.0	15.8	16.9
ROIC(%)	9.5	4.2	12.2	14.8	15.6
偿债能力					
资产负债率(%)	37.8	35.9	35.3	33.0	35.0
净负债比率(%)	-6.3	-17.2	-2.2	-21.3	-23.2
流动比率	1.6	1.7	1.7	2.0	2.1
速动比率	1.0	1.2	1.1	1.5	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	9.2	8.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.1	3.5	8.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.33	0.92	1.27	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.99	1.40	0.17	2.49	1.42
每股净资产(最新摊薄)	5.89	5.84	6.63	7.73	9.14
估值比率					
P/E	22.3	45.6	16.1	11.7	9.3
P/B	2.5	2.5	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	12.9	18.5	10.5	7.1	5.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn