

安利股份 (300218.SZ)

2024Q3 业绩创历史新高, PU 合成革产品量价齐升

事件: 公司发布 2024 年三季报业绩预告, 预计 2024 年前三季度实现归母净利润 1.45-1.55 亿元, 同比增长 248.30%-272.32%, 扣非归母净利润 1.34-1.44 亿元, 同比增长 361.88%-396.35%; 其中三季度单季预计实现归母净利润 5300-6300 万元, 同比增长 30.22%-54.80%, 环比增长 3.92%-23.53%, 扣非归母净利润 5000-6000 万元, 同比增长 32.75%-59.29%, 环比增长 8.70%-30.43%。

□ **24Q3 营业收入、产品单价及利润均创历史新高。**报告期内, 公司 PU 合成革产品销量同比增长约 16.1%, 销售收入同比增长约 26.2%, 销售单价同比提高约 8.7%。其中, 三季度单季 PU 合成革产品销量增长约 10.2%, 销售收入增长约 21.6%, 单价同比提高约 10.4%, 在去年较高基数的基础上仍实现较多增长, 受益于公司产品量价齐升, 公司盈利能力持续增强, 2024Q3 营业收入、产品单价及利润均创历史新高。此外, 报告期内, 公司研发投入约 1.12 亿元, 同比去年增加约 1668.5 万元, 同比增长约 17.4%; 计入当期损益的政府补助约 1663.12 万元, 同比去年增加 237.34 万元。公司与品牌客户深化合作, 客户和产品战略成效初显, 综合竞争力稳步提升。

□ **安利越南通过美国耐克实验室认证, 有利于扩大安利越南销售收入。**报告期内, 公司成为阿迪达斯、安德玛装备部和慕思股份供应商, 安利越南成为耐克、阿迪达斯和乐至宝合格供应商; 与苹果、三星电子、耐克、彪马、亚瑟士、迪卡侬、安踏、比亚迪、爱室丽等品牌合作深化, 大客户战略成效初显。此外, 2024 年 7 月公司公告, 安利越南通过美国耐克实验室认证并取得认证证书, 有效期为一年。美国耐克公司对产品质量管控严格, 只有同时具备美国耐克供应商资格准入和实验室认证两项条件, 才能获得正式订单。美国耐克鞋部产能在越南、印尼等东南亚国家比重大, 本次通过美国耐克实验室认证, 有利于安利越南正式承接美国耐克鞋部在越南、印尼等东南亚国家的相关订单, 扩大安利越南销售收入, 深化美国耐克与安利股份和安利越南的合作, 同时表明安利越南获得国际品牌的认可, 对进一步开拓国际品牌市场具有积极促进作用。

□ **汽车内饰、电子产品、功能鞋材等品类齐头并进, 增势良好。**报告期内, 沙发家居品类方面, 受房市不景气和海运费上涨等不利因素影响, 部分海外客户延迟下单或暂缓下单, 短期内占公司收入比例略有变化。功能鞋材品类方面, TPU 等高端运动鞋材销售增加, 增量大客户拓展成效初显、逐步放量, 该品类实现较快增长; 公司 TPU 在安踏、特步等国内品牌中份额实现提升, 同时积极向耐克、迪卡侬等其他国内外品牌进行营销和推广, 毛利率良好。此外, 汽车内饰、电子产品品类呈现良好的增长态势。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**预计公司 2024-2026 年收入分别是 25.0、29.6、33.3 亿元, 归母净利润分别为 1.97、2.56、3.19 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 20.4、15.7、12.6 倍, 维持“强烈推荐”评级。

□ **风险提示:** 原材料价格和天然气价格波动、汇率波动、信托产品兑付风险。

强烈推荐 (维持)

周期/化工

目标估值: NA

当前股价: 18.54 元

基础数据

总股本 (百万股)	217
已上市流通股 (百万股)	216
总市值 (十亿元)	4.0
流通市值 (十亿元)	3.1
每股净资产 (MRQ)	6.1
ROE (TTM)	12.2
资产负债率	35.4%
主要股东	安徽安利科技投资集团股份
主要股东持股比例	21.9%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	37	32	46
相对表现	11	18	38



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《安利股份 (300218) — 产品量价齐升, 24Q2 多项指标创历史新高》2024-09-01
- 2、《安利股份 (300218) — 24Q2 业绩创历史新高, 多品类齐头并进、增势良好》2024-07-14
- 3、《安利股份 (300218) — 产品量价齐升, 汽车内饰+电子产品营收同比大幅增长》2024-04-28

周锋 S1090515120001

zhouzheng3@cmschina.com.cn

连莹 S1090524070001

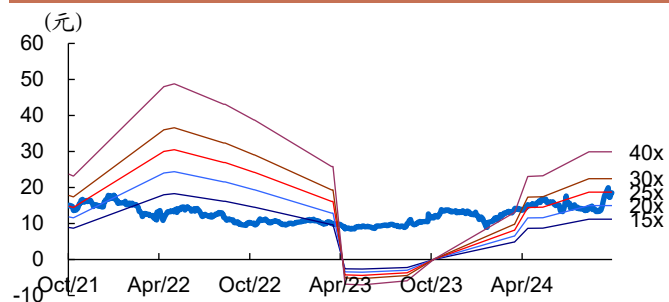
lianying@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1953	2000	2498	2961	3332
同比增长	-5%	2%	25%	19%	13%
营业利润(百万元)	162	73	188	241	299
同比增长	11%	-55%	157%	28%	24%
归母净利润(百万元)	145	71	197	256	319
同比增长	10%	-51%	179%	30%	25%
每股收益(元)	0.67	0.33	0.91	1.18	1.47
PE	27.8	56.8	20.4	15.7	12.6
PB	3.1	3.2	2.8	2.5	2.1

资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 安利股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 安利股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1240	1216	1539	1887	2253
现金	428	447	599	781	1012
交易性投资	0	20	20	20	20
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	209	271	339	401	452
其它应收款	78	52	65	77	87
存货	379	326	391	458	515
其他	146	101	126	149	168
非流动资产	1051	976	909	849	795
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	968	896	833	777	726
无形资产商誉	43	41	37	33	30
其他	40	39	39	39	39
资产总计	2291	2192	2448	2735	3047
流动负债	795	714	811	914	999
短期借款	168	133	130	130	130
应付账款	423	480	576	676	759
预收账款	18	15	18	22	24
其他	186	86	86	86	86
长期负债	71	72	72	72	72
长期借款	0	0	0	0	0
其他	71	72	72	72	72
负债合计	866	786	882	986	1071
股本	217	217	217	217	217
资本公积金	352	323	323	323	323
留存收益	708	727	896	1093	1335
少数股东权益	147	140	130	117	101
归属于母公司所有者权益	1277	1266	1435	1632	1875
负债及权益合计	2291	2192	2448	2735	3047

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	216	304	226	284	344
净利润	156	67	188	244	303
折旧摊销	102	109	103	95	89
财务费用	9	13	4	2	1
投资收益	1	(0)	4	6	1
营运资金变动	(51)	119	(78)	(69)	(54)
其它	(0)	(3)	5	5	4
投资活动现金流	10	(54)	(38)	(40)	(35)
资本支出	(71)	(42)	(34)	(34)	(34)
其他投资	80	(12)	(4)	(6)	(1)
筹资活动现金流	(101)	(233)	(35)	(62)	(77)
借款变动	(83)	(142)	(3)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	41	(30)	0	0	0
股利分配	(46)	(50)	(28)	(59)	(77)
其他	(13)	(10)	(4)	(2)	(1)
现金净增加额	124	17	153	182	231

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1953	2000	2498	2961	3332
营业成本	1643	1583	1900	2229	2502
营业税金及附加	16	18	22	27	30
营业费用	72	86	107	127	143
管理费用	104	87	107	132	143
研发费用	130	126	155	187	208
财务费用	10	11	4	2	1
资产减值损失	164	(12)	(11)	(10)	(5)
公允价值变动收益	0	(20)	(20)	(20)	(20)
其他收益	21	17	17	15	20
投资收益	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
营业利润	162	73	188	241	299
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	6	9	9	9	9
利润总额	156	64	179	233	290
所得税	(0)	(3)	(8)	(11)	(14)
少数股东损益	11	(4)	(10)	(13)	(16)
归属于母公司净利润	145	71	197	256	319

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-5%	2%	25%	19%	13%
营业利润	11%	-55%	157%	28%	24%
归母净利润	10%	-51%	179%	30%	25%
获利能力					
毛利率	15.9%	20.9%	23.9%	24.7%	24.9%
净利率	7.4%	3.5%	7.9%	8.7%	9.6%
ROE	12.0%	5.6%	14.6%	16.7%	18.2%
ROIC	10.5%	5.5%	12.4%	14.3%	15.7%
偿债能力					
资产负债率	37.8%	35.9%	36.0%	36.0%	35.2%
净负债比率	11.7%	6.1%	5.3%	4.8%	4.3%
流动比率	1.6	1.7	1.9	2.1	2.3
速动比率	1.1	1.2	1.4	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.1	1.1	1.2
存货周转率	3.9	4.5	5.3	5.3	5.1
应收账款周转率	9.2	8.3	8.2	8.0	7.8
应付账款周转率	4.1	3.5	3.6	3.6	3.5
每股资料(元)					
EPS	0.67	0.33	0.91	1.18	1.47
每股经营净现金	0.99	1.40	1.04	1.31	1.59
每股净资产	5.89	5.84	6.62	7.52	8.64
每股股利	0.23	0.13	0.27	0.35	0.44
估值比率					
PE	27.8	56.8	20.4	15.7	12.6
PB	3.1	3.2	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	12.7	18.1	11.7	10.2	8.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。