

安利股份 (300218)

证券研究报告
2025 年 01 月 31 日

成为耐克战略合作伙伴

公司发布年度业绩预告

公司 2024 年归母净利润 1.9-2 亿元，同增 168-182%；扣非后归母净利润 1.9-2 亿元，同增 157-170%。

其中 24Q4 归母净利润 0.4-0.5 亿元，同增 33-67%；24Q4 扣非后净利 0.5-0.6 亿元，同增 13-36%。

公司主营产品量价齐升，实现销量、营收、利润大幅增长，创历史同期最好业绩：

(1) 品牌客户增多、合作加深，主营产品销量、收入、单价有较大幅度提升，其中，主营产品销量同比增长约 10.9%，销售收入同比增长约 20.2%，销售单价同增约 8.4%。

(2) 产品结构优化，水性、无溶剂、回收再生等高技术含量、高附加值产品销售扩大、占比提高。

(3) 坚持长期主义、创新驱动，努力占领全球技术高地，本年研发投入约 1.38 亿增长 9%，占营收约 5.7%，研发高强度投入，发展后劲强。

安利股份成为耐克公司战略合作伙伴

近日公司收到耐克通知，基于近年来安利在规模、创新、品质、服务、全球化等领域做出的综合卓越表现，自 2025 年 1 月 1 日起，安利升级成为耐克战略合作伙伴。

耐克供应商主要分为四个等级，基础供应商、成熟供应商、先进供应商和战略合作伙伴。战略合作伙伴考核评价全面，要求十分严格。安利股份成为耐克战略合作伙伴，在鞋用材料和体育装备材料方面，将获得耐克最有限资源的优先支持，包括受邀参加耐克年度战略供应商大会，分享耐克战略规划，统购订单本地化优先分配，特材开发优先推荐，供应链专业经理辅导成长等。

2024 年以来功能鞋材、汽车内饰和电子产品实现增长，沙发家居受房地产不景气影响，总体稳定略有下降，销售总体符合年初制定的目标。

公司是全球聚氨酯复合材料行业的龙头企业，汽车内饰品类是公司重要的新动能、新增长点之一。从市场端来看，公司于 2015 年进入汽车内饰领域，最早是和合肥本土汽车品牌江淮汽车开展合作。因当时汽车内饰材料主要是真皮、PVC 和纺织品，市场机会少、渠道关系有限等因素，公司汽车内饰收入规模较小。

后来公司陆续成为丰田、长城、小鹏、比亚迪等知名汽车品牌供应商，2023 年下半年开始逐步放量。公司目前服务的汽车品牌逐渐增多，处于起步、打基础和蓄势积能的阶段。

安利越南规划建设 4 条生产线，全部建成达产后，将新增年产生态功能性聚氨酯合成革及复合材料 1200 万平米生产经营能力。

其中 2 条生产线于 2022 年末调试投产，公司正积极推进安利越南剩余 2 条生产线的建设，计划于 25 年上半年投产。由于前期折旧、员工薪酬、产品和市场开发投入较大，品牌客户对安利越南验厂认证周期等原因，产销量未达盈亏平衡点，经营有一定亏损。但从 2024 年 8 月以来，安利越南产销量提升，经营业绩改善，整体态势、趋势向好。

调整盈利预测，维持“买入”评级

基于 24 年业绩预告，我们小幅调整 24 年盈利预测，预计 24-26 年归母净利润 1.9 亿、2.6 亿、3.2 亿（前值为 2 亿、2.6 亿以及 3.2 亿），EPS 分别为

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	16.18 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)	3,510.85
流通 A 股市值(百万元)	3,499.35
每股净资产(元)	6.39
资产负债率(%)	35.72
一年内最高/最低(元)	20.86/8.25

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-公司点评:24Q3 靓丽，核心产品量价齐升》 2024-10-17
- 《安利股份-半年报点评:总体呈现经营高速度、盈利高增长态势》 2024-09-02
- 《安利股份-公司点评:二季度多项指标创单季最高记录》 2024-07-15

0.9 元、1.2 元、1.5 元，对应 PE 为 19x、14x、11x。

风险提示： 订单不及预期，核心高管流失，业绩预告是初步测算结果，具体财务数据请以 24 年年报为准。

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	2,620.24	3,324.82	4,123.44
增长率(%)	(4.55)	2.43	30.99	26.89	24.02
EBITDA(百万元)	233.30	324.18	346.43	428.03	489.01
归属母公司净利润(百万元)	144.63	70.82	191.32	261.03	320.84
增长率(%)	9.65	(51.03)	170.14	36.43	22.91
EPS(元/股)	0.67	0.33	0.88	1.20	1.48
市盈率(P/E)	24.68	50.40	18.66	13.67	11.13
市净率(P/B)	2.79	2.82	2.57	2.28	2.03
市销率(P/S)	1.83	1.78	1.36	1.07	0.87
EV/EBITDA	9.14	8.37	10.25	7.99	6.62

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	232.81	356.79	517.61
应收票据及应收账款	209.25	271.06	289.36	269.54	775.06
预付账款	3.99	3.52	5.95	6.33	8.62
存货	378.75	325.56	669.48	1,007.86	665.57
其他	219.51	169.24	226.44	228.76	277.75
流动资产合计	1,239.59	1,215.88	1,424.04	1,869.28	2,244.61
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	967.90	895.93	888.81	857.69	803.58
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	965.60	930.11	875.17
资产总计	2,290.76	2,192.19	2,389.64	2,799.39	3,119.77
短期借款	167.85	133.33	125.00	112.00	95.00
应付票据及应付账款	422.87	479.95	515.64	795.35	858.62
其他	185.65	85.77	145.26	111.51	192.89
流动负债合计	776.38	699.05	785.90	1,018.86	1,146.51
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	857.84	1,090.54	1,218.33
少数股东权益	147.28	139.64	141.26	143.03	141.14
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	846.69	1,012.34	1,213.78
其他	4.85	(27.22)	(25.64)	(16.00)	(22.95)
股东权益合计	1,424.67	1,405.88	1,531.80	1,708.85	1,901.44
负债和股东权益总计	2,290.76	2,192.19	2,389.64	2,799.39	3,119.77

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	155.62	67.32	191.32	261.03	320.84
折旧摊销	102.01	108.89	109.13	113.13	116.13
财务费用	9.04	12.71	9.17	8.47	6.79
投资损失	0.73	(0.24)	(0.91)	0.32	0.19
营运资金变动	115.08	120.87	(340.42)	(73.20)	(70.91)
其它	(166.83)	(5.31)	2.53	2.78	(3.01)
经营活动现金流	215.65	304.25	(29.17)	312.54	370.03
资本支出	85.14	25.64	99.92	80.26	59.85
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(75.59)	(80.03)	(199.01)	(160.59)	(120.04)
投资活动现金流	9.55	(54.39)	(99.09)	(80.32)	(60.19)
债权融资	(80.73)	(145.87)	(17.51)	(21.47)	(23.79)
股权融资	0.33	(59.87)	(67.93)	(86.76)	(125.24)
其他	(20.54)	(26.77)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(100.94)	(232.51)	(85.44)	(108.23)	(149.02)
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	(213.70)	123.98	160.82

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	2,620.24	3,324.82	4,123.44
营业成本	1,642.85	1,583.00	2,017.58	2,539.50	3,140.41
营业税金及附加	16.25	17.90	18.34	31.25	33.40
销售费用	71.79	86.40	86.47	104.40	154.63
管理费用	104.13	86.53	107.95	140.64	175.25
研发费用	130.25	126.14	163.50	203.81	256.89
财务费用	10.05	11.24	9.17	8.47	6.79
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	206.78	279.32	336.77
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	199.85	272.02	329.10
所得税	(0.09)	(3.05)	6.00	8.22	11.27
净利润	155.62	67.32	193.85	263.81	317.83
少数股东损益	10.99	(3.50)	2.53	2.78	(3.01)
归属于母公司净利润	144.63	70.82	191.32	261.03	320.84
每股收益(元)	0.67	0.33	0.88	1.20	1.48

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-4.55%	2.43%	30.99%	26.89%	24.02%
营业利润	10.53%	-54.80%	182.98%	35.08%	20.57%
归属于母公司净利润	9.65%	-51.03%	170.14%	36.43%	22.91%
获利能力					
毛利率	15.87%	20.86%	23.00%	23.62%	23.84%
净利率	7.41%	3.54%	7.30%	7.85%	7.78%
ROE	11.32%	5.59%	13.76%	16.67%	18.23%
ROIC	13.59%	7.13%	20.14%	20.33%	23.44%
偿债能力					
资产负债率	37.81%	35.87%	35.90%	38.96%	39.05%
净负债率	-11.24%	-22.28%	-7.04%	-14.32%	-22.23%
流动比率	1.56	1.70	1.81	1.83	1.96
速动比率	1.08	1.25	0.96	0.85	1.38
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	5.27	3.96	4.93
总资产周转率	0.87	0.89	1.14	1.28	1.39
每股指标(元)					
每股收益	0.67	0.33	0.88	1.20	1.48
每股经营现金流	0.99	1.40	-0.13	1.44	1.71
每股净资产	5.89	5.84	6.41	7.22	8.11
估值比率					
市盈率	24.68	50.40	18.66	13.67	11.13
市净率	2.79	2.82	2.57	2.28	2.03
EV/EBITDA	9.14	8.37	10.25	7.99	6.62
EV/EBIT	16.22	12.57	14.97	10.86	8.68

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