

► **事件：**2025 年 4 月 15 日，公司发布 2024 年年报。2024 年，公司实现营收 24.03 亿元，同比增长 20.12%；实现归母净利润 1.94 亿元，同比增长 174.19%；实现扣非后归母净利润 1.92 亿元，同比增长 159.60%。其中 24Q4，公司实现营收 6.01 亿元，同比增长 5.62%，环比降低 11.02%；实现归母净利润 0.44 亿元，同比增长 50.47%，环比降低 24.07%；实现扣非后归母净利润 0.54 亿元，同比增长 19.08%，环比降低 1.91%。公司业绩主要提升原因为主要产品的量价提升，2024 年公司主营产品销售收入同比增长 20.19%，销售单价同比增长 8.40%。

► **客户产品双优化 战略优势稳如磐。公司积极推进大客户战略**，2024 年功能鞋材及汽车内饰等领域获得快速发展。功能鞋材领域，2025 年 1 月，公司正式成为耐克战略合作伙伴；2024 年 4 月，公司本部及越南进入阿迪达斯供应商名录；与国内品牌包括安踏、李宁等均取得较大的合作进展，同时公司积极对接 UA、NB、HOKA、昂跑等新品牌，培育长期发展动力。汽车内饰领域，公司产品在比亚迪、丰田、赛力斯、小鹏、长城等品牌的部分车型实现应用，发展成效初显。**公司坚持创新驱动**，2024 年研发投入达到 1.39 亿元，占营收比重为 5.73%。公司的创新驱动主要体现如下：一方面体现在高附加值、高技术含量产品的提升，超能 TPU、飞羽皮、水性透气皮、太极素皮等产品增量明显；水性、无溶剂产品营收占比达到 22%；硅基、水性防污、超绒皮、高剥离树脂等 30 余项重点产品改进开发良好；二是新材料、新技术、新工艺加大应用，生物基、无卤阻燃、抗菌防霉、抗病毒等材料扩大应用，比色配色系统升级，效率和准确性提升。

► **产能版图再扩容，全球博弈握胜券。**安利越南总设计产能为 1200 万米，其中 2 条生产线已于 2022 年末调试投产，但前期因产销量未达到盈亏平衡点，24 年全年净利润为-0.17 亿元，较 23 年的净利润-0.21 亿元实现业绩减亏。后续伴随着越南客户的订单放量，以及剩余 2 条生产线的投产（预计 2025 年下半年），我们认为，安利越南整体发展态势、趋势向好，业绩有望持续改善。加上安利本部预计新增的 2 条干法复合型生产线（预计 2025 年下半年），公司（含安利越南）计划形成 44 条生产线产能，规模优势有望持续凸显。

► **投资建议：**公司是国内 PU 合成革企业，未来生态环保型新产品的需求增长及下游客户的拓展释放，再加上越南工厂迈入产能释放期，未来公司业绩有望实现较大增长。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.81、3.64、4.72 亿元，EPS 分别 1.29、1.68、2.17 元，现价（2025 年 4 月 15 日）对应 PE 分别为 10x、8x、6x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格波动的风险、天然气供应和成本费用提升的风险、产能无法充分利用的风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,403	3,379	4,058	4,458
增长率 (%)	20.1	40.6	20.1	9.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	194	281	364	472
增长率 (%)	174.2	44.5	29.6	29.7
每股收益 (元)	0.89	1.29	1.68	2.17
PE	15	10	8	6
PB	2.0	1.8	1.5	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.42 元

**分析师 刘海荣**

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 李金凤

执业证书：S0100524070003

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

- 1.安利股份 (300218.SZ) 2024 年业绩预增点评：全年业绩符合预期，高端产品+结构改善逻辑持续演绎-2025/01/26
- 2.安利股份 (300218.SZ) 2024 年半年报点评：24H1 业绩创历史新高，结构升级主旋律初显成效-2024/08/30
- 3.安利股份 (300218.SZ) 2024 年半年度业绩预增公告点评：单季度业绩再创新高，看好下半年汽车+鞋材放量-2024/07/15
- 4.安利股份 (300218.SZ) 事件点评：鞋材品类再添重磅“嘉宾”，阿迪达斯入驻利好长期发展-2024/05/22
- 5.安利股份 (300218.SZ) 2023 年年报点评：三四季度业绩持续改善，看好公司合成革发展前景-2024/03/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,403	3,379	4,058	4,458
营业成本	1,823	2,532	3,017	3,312
营业税金及附加	20	28	33	37
销售费用	103	145	174	192
管理费用	99	139	166	183
研发费用	138	194	232	255
EBIT	227	359	455	526
财务费用	2	19	20	3
资产减值损失	-9	-20	-23	0
投资收益	-2	-3	-3	-4
营业利润	215	317	409	519
营业外收支	-2	-9	-9	0
利润总额	213	308	400	519
所得税	19	27	35	46
净利润	195	281	365	473
归属于母公司净利润	194	281	364	472
EBITDA	331	466	568	642

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	630	598	720	1,011
应收账款及票据	370	429	515	589
预付款项	6	7	8	9
存货	324	499	594	678
其他流动资产	135	243	283	210
流动资产合计	1,464	1,775	2,120	2,498
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	835	893	949	953
无形资产	41	41	41	41
非流动资产合计	939	989	1,039	1,039
资产合计	2,403	2,764	3,159	3,537
短期借款	287	287	287	287
应付账款及票据	296	396	471	518
其他流动负债	139	172	204	162
流动负债合计	721	854	962	967
长期借款	50	50	50	50
其他长期负债	69	69	69	69
非流动负债合计	119	119	119	119
负债合计	841	973	1,081	1,086
股本	217	217	217	217
少数股东权益	135	136	137	138
股东权益合计	1,563	1,791	2,078	2,451
负债和股东权益合计	2,403	2,764	3,159	3,537

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.12	40.64	20.07	9.88
EBIT 增长率	119.17	57.89	26.75	15.50
净利润增长率	174.19	44.47	29.63	29.75
盈利能力 (%)				
毛利率	24.11	25.07	25.66	25.70
净利率	8.08	8.30	8.96	10.58
总资产收益率 ROA	8.08	10.15	11.51	13.34
净资产收益率 ROE	13.60	16.96	18.74	20.40
偿债能力				
流动比率	2.03	2.08	2.20	2.58
速动比率	1.47	1.31	1.39	1.67
现金比率	0.87	0.70	0.75	1.05
资产负债率 (%)	34.97	35.21	34.22	30.70
经营效率				
应收账款周转天数	48.01	42.55	41.87	44.59
存货周转天数	64.14	58.49	65.19	69.12
总资产周转率	1.05	1.31	1.37	1.33
每股指标 (元)				
每股收益	0.89	1.29	1.68	2.17
每股净资产	6.58	7.63	8.95	10.66
每股经营现金流	1.34	0.93	1.78	2.41
每股股利	0.25	0.36	0.46	0.60
估值分析				
PE	15	10	8	6
PB	2.0	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.90	5.61	4.61	4.08
股息收益率 (%)	1.86	2.65	3.44	4.46

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	195	281	365	473
折旧和摊销	104	108	113	116
营运资金变动	-37	-247	-161	-81
经营活动现金流	292	203	386	524
资本开支	-72	-166	-172	-116
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-72	-169	-175	-120
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-8	0	0	0
筹资活动现金流	-51	-65	-89	-112
现金净流量	175	-31	121	292

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048