

# 安利股份 (300218)

证券研究报告

2025年04月18日

## 2025 平稳顺利开局

### 公司发布 25 年一季度业绩预告

公司预计 25Q1 订单总体平稳,主营产品收入同增约 2.92%;归母净利 0.44-0.48 亿元,同增 6.6-16.3%;扣非后归母 0.42-0.46 亿元,同增 11-22%。

公司坚持品牌向上,创新驱动。产品结构优化,高技术含量、高附加值产品销售扩大、占比提高,主营产品单价同增约 9.43%,且公司加强管理,降本减耗,提高效率,利润空间拓展。

### 公司发布年报

24Q4 营收 6 亿,同增 6%,归母净利 0.4 亿,同增 50%,扣非后归母净利 0.5 亿,同增 19%。

2024 年营收 24 亿,同增 20%,归母 1.94 亿,同增 174%,扣非后归母 1.92 亿,同增 160%。

2024 年分产品看,生态功能性合成革营收 23 亿,占总 94%,同增 22%。普通合成革营收 1 亿,占比 5%,同比-6%。

分地区看,国内营收 15 亿,占总 61%,同增 21%。国外营收 9 亿,占总 39%,同增 19%。

2024 年公司生态功能性合成革毛利率 24%,同增 2.85pct。

公司拟向股东每 10 股派发现金红利人民币 2.50 元(含税),派息率 27.53%。

### 客户优质,经营向优

公司积极推行大客户战略和全球化市场布局,形成两大优势品类(功能鞋材、沙发家居)+两大新兴品类(汽车内饰、电子产品)+两大培育品类(体育装备、工程装饰)的“2+2+2”发展格局,优质客户营收扩大,转型升级成效初步显现。

1) 功能鞋材品类势头强劲。公司与耐克合作取得突破,符合计划预期,合作升级,2025 年 1 月成为耐克公司战略合作伙伴;彪马、亚瑟士等国际品牌合作良好;成为阿迪达斯供应商,积极推进产品开发,处于蓄势积能阶段;与安踏合作深化,成为安踏战略合作伙伴,安踏 & 安利革膜技术创新研发中心揭牌成立,获安踏集团“优秀合作伙伴奖”;李宁、特步等国内品牌实现增长;积极联系 UA 鞋部、NB、HOKA、昂跑等品牌,培育新动能;2025 年 1 月,公司获广硕集团年度“最佳客户服务奖”。

2) 沙发家居品类总体稳定。2024 年公司在国内和美线沙发家居市场的知名度、美誉度提升,获爱室丽年度供应商表彰,订单增长;芝华仕、顾家合作稳定,成为慕思供应商。

3) 汽车内饰品类成效初显。公司目前服务的汽车品牌 and 定点项目增多,相关产品在比亚迪、丰田、赛力斯、小鹏、长城、极氪、江淮、奇瑞等品牌的部分车型上实现应用。

4) 电子产品品类销售向好。公司与苹果合作深化;公司创新材料应用于部分品牌高端折叠屏手机;相关产品在三星、Beats、谷歌等品牌部分终端产品及配件上实现应用。

5) 体育装备品类稳中有升。公司与迪卡侬装备、耐克装备合作稳定,成为 UA 装备供应商。

6) 安利越南产销有所提升。成为阿迪达斯供应商,通过耐克实验室认证。

### 技术能力向“新”

### 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	13.41 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)	2,909.80
流通 A 股市值(百万元)	2,900.27
每股净资产(元)	6.58
资产负债率(%)	34.97
一年内最高/最低(元)	20.86/11.97

### 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:成为耐克战略合作伙伴》2025-01-31
- 《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

一是高附加值、高技术含量产品提升。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 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。

2024 年公司及控股子公司购建固定资产、技改等投资约 7200 余万元，积极优化产能结构，安利股份本部新增 2 条干法复合型生产线，计划 2025 年上半年调试、下半年投产；安利越南新增 2 条生产线安装调试，计划 2025 年下半年投产。

### 调整盈利预测，维持“买入”评级

考虑外部贸易环境的多变以及公司持续加大研发投入，我们调整 25-26 年盈利预测，并更新 27 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利润为 2.3 亿、2.8 亿以及 3.3 亿（25-26 年前值为 2.6 亿、3.2 亿），EPS 分别为 1.1 元、1.3 元以及 1.5 元（25-26 年前值为 1.2 元、1.5 元）。

**风险提示：**中美贸易冲突升级、产能利用不充分、原材料价格波动等风险。业绩预告仅为初步核算结果，具体数据请以公司季报发布为准。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,000.27	2,402.79	2,768.01	3,230.27	3,782.64
增长率(%)	2.43	20.12	15.20	16.70	17.10
EBITDA(百万元)	324.18	460.54	377.79	418.90	492.93
归属母公司净利润(百万元)	70.82	194.19	233.33	279.13	333.31
增长率(%)	(51.03)	174.19	20.15	19.63	19.41
EPS(元/股)	0.33	0.89	1.08	1.29	1.54
市盈率(P/E)	41.09	14.98	12.47	10.42	8.73
市净率(P/B)	2.30	2.04	1.80	1.59	1.38
市销率(P/S)	1.45	1.21	1.05	0.90	0.77
EV/EBITDA	8.37	6.81	6.17	6.68	3.47

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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	446.51	629.72	796.89	312.69	1,381.87
应收票据及应收账款	271.06	369.88	297.98	328.13	630.14
预付账款	3.52	5.97	4.51	7.64	6.85
存货	325.56	324.21	596.07	1,012.66	375.84
其他	169.24	134.52	193.24	173.15	205.09
<b>流动资产合计</b>	<b>1,215.88</b>	<b>1,464.30</b>	<b>1,888.68</b>	<b>1,834.27</b>	<b>2,599.79</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	895.93	834.62	831.78	804.94	755.10
在建工程	6.62	25.97	25.97	25.97	25.97
无形资产	41.04	40.64	38.83	37.03	35.22
其他	32.72	37.94	31.22	32.85	33.43
<b>非流动资产合计</b>	<b>976.30</b>	<b>939.17</b>	<b>927.80</b>	<b>900.78</b>	<b>849.72</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,192.19</b>	<b>2,403.46</b>	<b>2,816.49</b>	<b>2,735.06</b>	<b>3,449.51</b>
短期借款	133.33	286.78	125.00	112.00	95.00
应付票据及应付账款	479.95	296.01	736.93	472.36	877.10
其他	85.77	106.11	129.59	116.92	161.71
<b>流动负债合计</b>	<b>699.05</b>	<b>688.91</b>	<b>991.52</b>	<b>701.28</b>	<b>1,133.81</b>
长期借款	0.00	50.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	71.86	69.07	70.72	70.55	70.11
<b>非流动负债合计</b>	<b>71.86</b>	<b>119.07</b>	<b>70.72</b>	<b>70.55</b>	<b>70.11</b>
<b>负债合计</b>	<b>786.31</b>	<b>840.52</b>	<b>1,062.24</b>	<b>771.83</b>	<b>1,203.92</b>
少数股东权益	139.64	135.42	136.67	133.61	133.18
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	723.97	890.37	1,066.33	1,286.07	1,568.42
其他	(27.22)	(32.33)	(18.23)	(25.93)	(25.49)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,405.88</b>	<b>1,562.94</b>	<b>1,754.25</b>	<b>1,963.23</b>	<b>2,245.59</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,192.19</b>	<b>2,403.46</b>	<b>2,816.49</b>	<b>2,735.06</b>	<b>3,449.51</b>

  

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	67.32	194.69	233.33	279.13	333.31
折旧摊销	108.89	104.14	104.65	108.65	111.65
财务费用	12.71	1.64	6.34	2.38	0.38
投资损失	(0.24)	0.00	1.43	1.66	1.83
营运资金变动	120.87	(4.58)	183.00	(708.83)	752.18
其它	(5.31)	(4.33)	1.66	(3.89)	(0.50)
<b>经营活动现金流</b>	<b>304.25</b>	<b>291.56</b>	<b>530.40</b>	<b>(320.91)</b>	<b>1,198.85</b>
资本支出	25.64	63.69	98.35	80.17	60.44
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(80.03)	(135.39)	(199.78)	(161.83)	(122.26)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(54.39)</b>	<b>(71.71)</b>	<b>(101.43)</b>	<b>(81.66)</b>	<b>(61.83)</b>
债权融资	(145.87)	201.90	(218.13)	(15.38)	(17.38)
股权融资	(59.87)	(5.11)	(43.67)	(66.26)	(50.45)
其他	(26.77)	(247.30)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(232.51)</b>	<b>(50.51)</b>	<b>(261.80)</b>	<b>(81.64)</b>	<b>(67.83)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>17.35</b>	<b>169.34</b>	<b>167.17</b>	<b>(484.20)</b>	<b>1,069.19</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>2,000.27</b>	<b>2,402.79</b>	<b>2,768.01</b>	<b>3,230.27</b>	<b>3,782.64</b>
营业成本	1,583.00	1,823.36	2,092.62	2,435.62	2,859.68
营业税金及附加	17.90	19.74	22.14	22.61	26.48
销售费用	86.40	102.72	112.10	132.44	143.74
管理费用	86.53	98.66	110.72	136.64	151.31
研发费用	126.14	137.68	166.36	197.05	226.96
财务费用	11.24	1.59	6.34	2.38	0.38
资产/信用减值损失	(13.88)	(20.51)	(11.85)	(13.76)	(19.37)
公允价值变动收益	(20.00)	(8.00)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(1.15)	(2.39)	(1.43)	(1.66)	(1.83)
其他	51.02	34.59	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>73.07</b>	<b>215.37</b>	<b>244.45</b>	<b>288.12</b>	<b>352.90</b>
营业外收入	0.02	0.52	0.50	0.35	0.45
营业外支出	8.82	2.43	2.70	4.65	3.26
<b>利润总额</b>	<b>64.27</b>	<b>213.46</b>	<b>242.25</b>	<b>283.81</b>	<b>350.09</b>
所得税	(3.05)	18.77	7.27	8.57	17.29
<b>净利润</b>	<b>67.32</b>	<b>194.69</b>	<b>234.98</b>	<b>275.24</b>	<b>332.81</b>
少数股东损益	(3.50)	0.50	1.66	(3.89)	(0.50)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>70.82</b>	<b>194.19</b>	<b>233.33</b>	<b>279.13</b>	<b>333.31</b>
每股收益(元)	0.33	0.89	1.08	1.29	1.54

  

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入	2.43%	20.12%	15.20%	16.70%	17.10%
营业利润	-54.80%	194.73%	13.50%	17.86%	22.48%
归属于母公司净利润	-51.03%	174.19%	20.15%	19.63%	19.41%
<b>获利能力</b>					
毛利率	20.86%	24.11%	24.40%	24.60%	24.40%
净利率	3.54%	8.08%	8.43%	8.64%	8.81%
ROE	5.59%	13.60%	14.42%	15.26%	15.78%
ROIC	7.13%	19.03%	19.94%	27.11%	19.55%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	35.87%	34.97%	37.72%	28.22%	34.90%
净负债率	-22.28%	-18.74%	-38.30%	-10.22%	-57.31%
流动比率	1.70	2.03	1.90	2.62	2.29
速动比率	1.25	1.58	1.30	1.17	1.96
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	8.33	7.50	8.29	10.32	7.89
存货周转率	5.68	7.40	6.02	4.02	5.45
总资产周转率	0.89	1.05	1.06	1.16	1.22
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.33	0.89	1.08	1.29	1.54
每股经营现金流	1.40	1.34	2.44	-1.48	5.52
每股净资产	5.84	6.58	7.45	8.43	9.74
<b>估值比率</b>					
市盈率	41.09	14.98	12.47	10.42	8.73
市净率	2.30	2.04	1.80	1.59	1.38
EV/EBITDA	8.37	6.81	6.17	6.68	3.47
EV/EBIT	12.57	8.77	8.54	9.02	4.49

### 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