

## 安利股份 (300218.SZ)

增持 (维持)

## 2025Q1 增势良好, 关注下游订单情况

事件: 公司发布 2025 年一季报, 报告期内公司实现收入 5.55 亿元, 同比增长 2.59%, 归母净利润 0.46 亿元, 同比增长 12.47%, 扣非归母净利润 0.44 亿元, 同比增长 17.47%。

- 25Q1 产品单价持续提升, 业绩保持较好增势。2025Q1 公司订单总体平稳, 合成革产品收入同比增长约 2.92%, 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, 主营产品单价同比增长约 9.43%, 同时公司降本增效, 利润空间拓展。
- 成为耐克战略合作伙伴, 持续深化客户合作。功能鞋材品类, 公司与耐克合作取得突破, 2025 年 1 月公司成为耐克战略合作伙伴; 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; 成为安踏战略合作伙伴; 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。沙发家居品类总体稳定, 爱室丽订单增长; 芝华仕、顾家合作稳定, 成为慕思供应商。汽车内饰品类成效初显, 公司服务的汽车品牌 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。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。体育装备品类稳中有升, 与迪卡侬装备、耐克装备合作稳定, 成为 UA 装备供应商。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。
- 积极优化产能结构, 产线建设顺利推进。公司积极优化产能结构, 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。
- 维持“增持”投资评级。预计公司 2025-2027 年收入分别是 29.71、34.45、40.06 亿元, 归母净利润分别为 2.56、3.19、3.92 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 11.3、9.1、7.4 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 原材料价格波动、美国加征关税及中美贸易冲突升级、产能不能充分利用、汇率波动、信托产品兑付等风险。

## 财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2000	2403	2971	3445	4006
同比增长	2%	20%	24%	16%	16%
营业利润(百万元)	73	215	284	352	433
同比增长	-55%	195%	32%	24%	23%
归母净利润(百万元)	71	194	256	319	392
同比增长	-51%	174%	32%	24%	23%
每股收益(元)	0.33	0.89	1.18	1.47	1.81
PE	40.9	14.9	11.3	9.1	7.4
PB	2.3	2.0	1.8	1.5	1.3

资料来源: 公司数据、招商证券

周期/化工

目标估值: NA

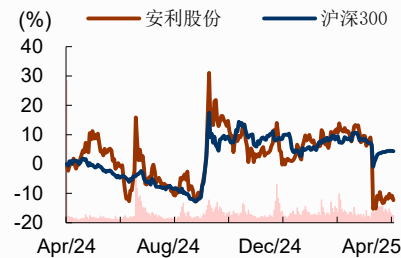
当前股价: 13.35 元

## 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)	2.9
流通市值(十亿元)	2.9
每股净资产(MRQ)	6.8
ROE(TTM)	13.5
资产负债率	28.3%
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	-17	-22	-6
相对表现	-13	-18	-13



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《安利股份(300218)一业绩稳步增长, 成为耐克战略合作伙伴》2025-04-17
- 《安利股份(300218)一2024 年业绩同比高增, 看好 2025 年增势延续》2025-01-25
- 《安利股份(300218)一24Q3 业绩再创新高, 产品量价齐升, 增势良好》2024-10-25

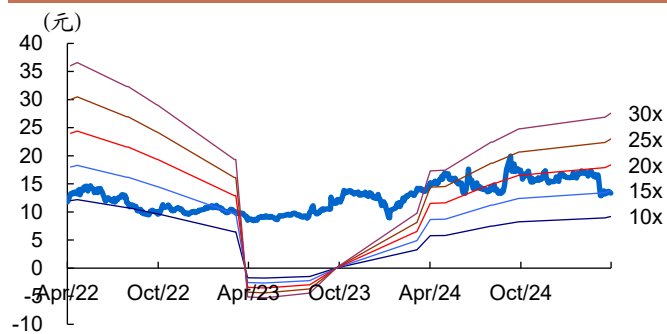
周铮 S1090515120001

zhouzheng3@cmschina.com.cn

连莹 S1090524070001

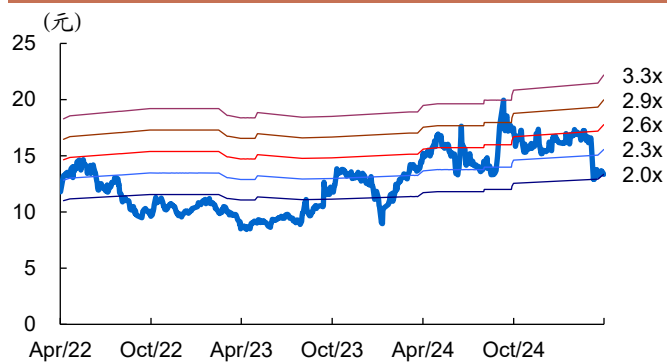
lianying@cmschina.com.cn

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1216	1464	1636	1992	2278
现金	447	630	617	813	912
交易性投资	20	12	12	12	12
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	271	370	457	530	617
其它应收款	52	52	65	75	87
存货	326	324	391	452	524
其他	101	76	94	109	127
<b>非流动资产</b>	976	939	881	830	784
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	896	835	781	734	691
无形资产商誉	41	41	37	33	30
其他	39	64	64	63	63
<b>资产总计</b>	<b>2192</b>	<b>2403</b>	<b>2518</b>	<b>2822</b>	<b>3062</b>
<b>流动负债</b>	714	721	633	694	637
短期借款	133	287	130	130	0
应付账款	480	296	357	413	478
预收账款	15	33	39	45	53
其他	86	106	106	106	107
<b>长期负债</b>	72	119	119	119	119
长期借款	0	50	50	50	50
其他	72	69	69	69	69
<b>负债合计</b>	<b>786</b>	<b>841</b>	<b>752</b>	<b>813</b>	<b>756</b>
股本	217	217	217	217	217
资本公积金	323	323	323	323	323
留存收益	727	888	1090	1332	1629
少数股东权益	140	135	136	137	138
归属于母公司所有者权益	1266	1428	1630	1871	2168
<b>负债及权益合计</b>	<b>2192</b>	<b>2403</b>	<b>2518</b>	<b>2822</b>	<b>3062</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	304	292	244	321	366
净利润	67	195	257	319	393
折旧摊销	109	104	99	92	87
财务费用	13	2	11	5	(0)
投资收益	(0)	0	(5)	2	2
营运资金变动	119	(7)	(123)	(103)	(122)
其它	(3)	(2)	5	4	6
<b>投资活动现金流</b>	(54)	(72)	(36)	(43)	(43)
资本支出	(42)	(73)	(40)	(40)	(40)
其他投资	(12)	1	5	(2)	(2)
<b>筹资活动现金流</b>	(233)	(51)	(222)	(82)	(226)
借款变动	(142)	(18)	(157)	0	(130)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(30)	0	0	0	0
股利分配	(50)	(28)	(54)	(77)	(96)
其他	(10)	(4)	(11)	(5)	0
<b>现金净增加额</b>	<b>17</b>	<b>169</b>	<b>(13)</b>	<b>197</b>	<b>98</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	2000	2403	2971	3445	4006
营业成本	1583	1823	2201	2542	2944
营业税金及附加	18	20	24	28	33
营业费用	86	103	127	147	171
管理费用	87	99	132	148	172
研发费用	126	138	187	215	250
财务费用	11	2	11	5	(0)
资产减值损失	(12)	(21)	(10)	(5)	0
公允价值变动收益	(20)	(8)	(8)	(20)	(20)
其他收益	17	27	15	20	20
投资收益	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>营业利润</b>	73	215	284	352	433
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	9	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	64	213	282	350	431
所得税	(3)	19	25	31	38
少数股东损益	(4)	1	1	1	1
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>71</b>	<b>194</b>	<b>256</b>	<b>319</b>	<b>392</b>

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	2%	20%	24%	16%	16%
营业利润	-55%	195%	32%	24%	23%
归母净利润	-51%	174%	32%	24%	23%
<b>获利能力</b>					
毛利率	20.9%	24.1%	25.9%	26.2%	26.5%
净利率	3.5%	8.1%	8.6%	9.2%	9.8%
ROE	5.6%	14.4%	16.8%	18.2%	19.4%
ROIC	5.5%	11.5%	14.0%	15.8%	17.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	35.9%	35.0%	29.9%	28.8%	24.7%
净负债比率	6.1%	14.0%	7.1%	6.4%	1.6%
流动比率	1.7	2.0	2.6	2.9	3.6
速动比率	1.2	1.6	2.0	2.2	2.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	1.0	1.2	1.3	1.4
存货周转率	4.5	5.6	6.2	6.0	6.0
应收账款周转率	8.3	7.5	7.2	7.0	7.0
应付账款周转率	3.5	4.7	6.7	6.6	6.6
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.33	0.89	1.18	1.47	1.81
每股经营净现金	1.40	1.34	1.13	1.48	1.69
每股净资产	5.84	6.58	7.51	8.62	9.99
每股股利	0.13	0.25	0.35	0.44	0.54
<b>估值比率</b>					
PE	40.9	14.9	11.3	9.1	7.4
PB	2.3	2.0	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	16.7	10.0	8.1	7.1	6.1

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。