

➤ **事件：**2025 年 8 月 26 日，安利股份发布 2025 年半年报。2025H1，公司实现营收 10.99 亿元，同比下降 2.40%；实现归母净利润 0.93 亿元，同比增长 0.91%；实现扣非后归母净利润 0.89 亿元，同比增长 5.53%。其中，2025Q2，公司实现营收 5.44 亿元，同比降低 7.01%，环比降低 1.88%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比降低 8.41%，环比增长 0.90%；实现扣非后归母净利润 0.44 亿元，同比降低 4.26%，环比降低 0.62%。据公司公告，2025H1 公司产品平均销售单价同比增长 7.4%，生态功能性合成革毛利率为 26.68%，同比提升 0.12 个百分点。

➤ **客户结构优化+高研发投入系公司业绩变动主因。**2025 年上半年，以耐克为代表的高端功能鞋材订单总体实现较快增长，沙发家居订单实现止跌回稳，高端体育运动、电子产品、汽车内饰等高技术含量、高附加值产品销售扩大、占比提升。在大客户战略下，公司构建了梯队式中高端客户群体，深度绑定苹果、耐克、阿迪达斯、彪马、亚瑟士、NB、安踏、李宁、爱室丽、芝华仕、丰田、比亚迪等众多国内外知名品牌，优质客户营收占比扩大；此外，公司还保持高强度研发投入，2025 年上半年研发投入为 0.78 亿元，占营收比重 7.05%。公司聚焦高性能、多功能、生态环保等关键领域的技术突破，实现工艺技术的迭代升级，针对客户的个性化需求，提供定制化解决方案，加大开发水性、无溶剂、TPU、生物基、回升再生等高技术含量、高附加值产品，以提升产品的核心竞争力和议价能力，为未来公司长期优势局面打开奠定坚实基础。

➤ **全球化产能再扩容，重视越南基地发展后劲。**安利越南设计产线共 4 条，其中前两条线已于 22 年末调试投产，但因前期产销量未达到盈亏平衡点，截至 25 年 6 月底，尚未实现正式盈利，23/24/25 上半年净利润分别实现-0.21 亿元、-0.17 亿元、-0.05 亿元。25 年 8 月末，安利越南剩余两条干法复合型生产线正式投产。安利越南将形成年产聚氨酯合成革和复合材料 1800 万米的生产经营能力，伴随后续客户订单的逐步放量，安利越南整体发展态势、趋势向好，业绩有望显著改善。同时，25 年 8 月公司以自有资金在新加坡成立全资子公司，为公司全球化发展再启新篇，持续优化公司综合竞争实力，助力公司长期业绩表现。

➤ **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 8 月 25 日）对应 PE 分别为 18x、14x、11x，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	27	18	14	11
PB	3.6	3.1	2.7	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
23.80 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 年年报点评：业绩答卷稳如预期 结构革新启幕未来-2025/04/15
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	602	723	1,015
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	1,779	2,124	2,502
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	983	1,033	1,033
资产合计	2,403	2,762	3,157	3,535
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	67	67	67
非流动负债合计	119	117	117	117
负债合计	841	971	1,079	1,084
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	2,762	3,157	3,535

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	29.64	29.74
盈利能力 (%)				
毛利率	24.11	25.07	25.66	25.70
净利润率	8.08	8.30	8.96	10.58
总资产收益率 ROA	8.08	10.16	11.52	13.35
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	2.21	2.59
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	35.17	34.18	30.66
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	7.62	8.94	10.66
每股经营现金流	1.34	0.94	1.78	2.41
每股股利	0.25	0.36	0.46	0.60
估值分析				
PE	27	18	14	11
PB	3.6	3.1	2.7	2.2
EV/EBITDA	14.83	10.54	8.65	7.66
股息收益率 (%)	1.05	1.50	1.94	2.52

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	-164	-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	-67	-89	-112
现金净流量	175	-28	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。	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
	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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