

安利股份 (300218.SZ)

2025 年 10 月 30 日

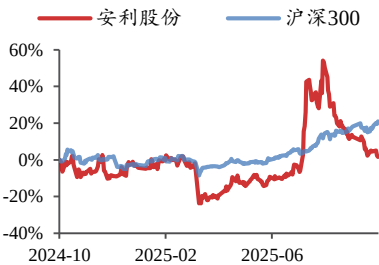
Q3 业绩承压，看好鞋材大客户份额提升及新产品、新需求放量

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2025/10/29
当前股价(元)	16.89
一年最高最低(元)	26.75/11.97
总市值(亿元)	36.65
流通市值(亿元)	36.53
总股本(亿股)	2.17
流通股本(亿股)	2.16
近 3 个月换手率(%)	447.5

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024 年业绩大幅增长，鞋材与新需求持续放量——公司信息更新报告》
-2025.4.15

金益腾（分析师）
jinyiteng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002

蒋跨越（分析师）
jiangkuayue@kysec.cn
证书编号：S0790523120001

● 看好公司鞋材大客户份额提升及新产品、新需求放量，维持“买入”评级

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度实现营收 16.79 亿元，同比-6.84%，实现归母净利润 1.21 亿元，同比-19.22%。其中，2025Q3 公司实现营收 5.79 亿元，同比-14.24%，环比+6.40%，实现归母净利润 0.28 亿元，同比-51.38%，环比-39.94%。由于公司员工持股计划计提股份支付费用影响当期利润且鞋材、沙发家居等传统需求仍待复苏，我们下调公司 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 1.78（-0.98）、2.37（-1.10）、2.88（-1.19）亿元，EPS 为 0.82（-0.45）、1.09（-0.51）、1.33（-0.55）元，当前股价对应 PE 为 20.6、15.5、12.7 倍。我们看好公司作为 PU 革行业龙头，有望充分受益于鞋材大客户份额提升以及新能源汽车、电子产品、半导体材料等新需求持续放量，维持“买入”评级。

● 计提股份支付费用及鞋材、沙发家居等传统需求疲软，拖累 Q3 业绩

据公司公告，公司 Q3 业绩环比承压主要原因在于：（1）公司因实施第 4 期员工持股计划，第三季度计提股份支付费用 1,523.10 万元，对当期利润产生一定影响。（2）受外部环境复杂多变，美国关税政策频繁调整，客户谨慎观望且延迟下单等因素叠加影响，公司第三季度产销量同比、环比下降，进而导致营收下降。其中，功能鞋材品类受市场需求不足和体育运动品牌去库存影响，客户订单存在分化、有增有减，总体收入有所下降；沙发家居品类受外部环境影响，订单下降。

● 鞋材大客户份额有望持续提升，新能源汽车、电子产品等新需求不断放量

尽管受传统需求疲软影响，公司营收同比下滑，但公司客户和产品结构优化，主营产品销售单价同比增长 5.57%。鞋材方面，公司在耐克、阿迪达斯、New Balance 等大客户采购份额仍有较大提升空间。同时，公司发力汽车内饰、电子产品两大新兴品类，未来有望加速放量。另外，公司积极发展医疗健康领域，目前有部分产品处于开发及量产阶段。公司半导体材料订单也开始量产交付，具身智能相关材料目前也处于初期开发与探索阶段，未来有望为公司贡献重要业绩增量。

● **风险提示：**下游需求不及预期、原材料价格大幅波动、能源成本大幅波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,000	2,403	2,539	2,919	3,303
YOY(%)	2.4	20.1	5.7	15.0	13.2
归母净利润(百万元)	71	194	178	237	288
YOY(%)	-51.0	174.2	-8.6	33.3	21.5
毛利率(%)	20.9	24.1	24.7	24.9	25.2
净利率(%)	3.5	8.1	7.0	8.1	8.7
ROE(%)	4.8	12.5	10.7	12.8	13.7
EPS(摊薄/元)	0.33	0.89	0.82	1.09	1.33
P/E(倍)	51.7	18.9	20.6	15.5	12.7
P/B(倍)	2.9	2.6	2.4	2.1	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1216	1464	1863	1767	2531
现金	447	630	924	670	1256
应收票据及应收账款	271	370	265	569	375
其他应收款	52	52	117	50	170
预付账款	4	6	4	7	6
存货	326	324	472	388	642
其他流动资产	117	82	82	82	82
非流动资产	976	939	900	939	966
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	896	835	803	848	880
无形资产	41	41	36	32	28
其他非流动资产	39	64	61	60	59
资产总计	2192	2403	2763	2706	3497
流动负债	714	721	965	721	1272
短期借款	133	287	160	200	240
应付票据及应付账款	480	296	659	361	875
其他流动负债	101	139	146	160	157
非流动负债	72	119	109	99	89
长期借款	0	50	40	30	20
其他非流动负债	72	69	69	69	69
负债合计	786	841	1074	820	1361
少数股东权益	140	135	138	143	149
股本	217	217	217	217	217
资本公积	352	352	352	352	352
留存收益	724	890	1009	1168	1362
归属母公司股东权益	1266	1428	1551	1743	1986
负债和股东权益	2192	2403	2763	2706	3497

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	304	292	530	-97	747
净利润	67	195	181	241	293
折旧摊销	109	104	87	97	111
财务费用	11	2	7	6	8
投资损失	1	2	0	0	0
营运资金变动	78	-37	236	-461	319
其他经营现金流	37	26	19	20	15
投资活动现金流	-54	-72	-48	-136	-138
资本支出	42	73	48	136	138
长期投资	-40	0	0	0	0
其他投资现金流	28	1	0	0	0
筹资活动现金流	-233	-51	-188	-20	-23
短期借款	-35	153	-127	40	40
长期借款	0	50	-10	-10	-10
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-198	-254	-51	-50	-53
现金净增加额	18	175	294	-254	586

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2000	2403	2539	2919	3303
营业成本	1583	1823	1911	2193	2472
营业税金及附加	18	20	22	25	30
营业费用	86	103	120	135	150
管理费用	87	99	115	120	130
研发费用	126	138	150	163	180
财务费用	11	2	7	6	8
资产减值损失	-11	-9	-15	-15	-16
其他收益	17	27	20	25	23
公允价值变动收益	-20	-8	0	0	0
投资净收益	-1	-2	0	0	0
资产处置收益	2	0	0	0	0
营业利润	73	215	200	267	325
营业外收入	0	1	4	4	4
营业外支出	9	2	3	3	3
利润总额	64	213	201	268	326
所得税	-3	19	20	27	33
净利润	67	195	181	241	293
少数股东损益	-4	1	3	5	6
归属母公司净利润	71	194	178	237	288
EBITDA	168	319	280	353	422
EPS(元)	0.33	0.89	0.82	1.09	1.33

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	2.4	20.1	5.7	15.0	13.2
营业利润(%)	-54.8	194.7	-7.3	33.9	21.6
归属于母公司净利润(%)	-51.0	174.2	-8.6	33.3	21.5
获利能力					
毛利率(%)	20.9	24.1	24.7	24.9	25.2
净利率(%)	3.5	8.1	7.0	8.1	8.7
ROE(%)	4.8	12.5	10.7	12.8	13.7
ROIC(%)	4.2	10.7	9.5	11.3	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	35.9	35.0	38.9	30.3	38.9
净负债比率(%)	-17.2	-14.4	-38.2	-19.2	-43.0
流动比率	1.7	2.0	1.9	2.5	2.0
速动比率	1.2	1.6	1.4	1.9	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	8.3	7.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.5	4.8	14.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.89	0.82	1.09	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	1.34	2.44	-0.45	3.44
每股净资产(最新摊薄)	5.84	6.58	7.15	8.03	9.15
估值比率					
P/E	51.7	18.9	20.6	15.5	12.7
P/B	2.9	2.6	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	21.1	11.2	11.2	9.7	6.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn