

安利股份 (300218.SZ)

增持 (维持)

业绩短期承压，前瞻布局半导体等新兴领域

事件：公司发布 2025 年年报，报告期内公司实现收入 22.72 亿元，同比下降 5.44%，归母净利润 1.31 亿元，同比下降 32.36%，扣非归母净利润 1.23 亿元，同比下降 36.08%，其中 25Q4 实现收入 5.94 亿元，同比下降 1.24%，归母净利润 0.10 亿元，同比下降 77.30%，扣非归母净利润 0.10 亿元，同比下降 80.69%。

□ **业绩短期承压，产品售价持续提升。**报告期内，公司收入和利润同比下滑，主要系（1）受外部环境复杂多变、美国关税政策频繁调整影响，产品产销量减少；（2）公司实施第 4 期员工持股计划，计提股份支付费用 3069.28 万元；（3）公司及控股子公司计入当期损益的政府补助及税收优惠合计 2224.33 万元，较上年减少 498.69 万元。报告期内公司生态功能性合成革实现收入 21.47 亿元，同比下降 4.8%，毛利率 23.61%，同比下降 0.76 pct；人造革合成革销量 6036.22 万米，同比下降 9.77%，但报告期内公司持续优化客户与产品结构，主营产品销售单价同比提升 5.2%；安利越南剩余两条产线投产，产销量逐季提升，第四季度实现盈利 277.35，全年亏损 276.87 万元，较上年大幅减亏 1464.94 万元。

□ **汽车内饰品类实现较快增长，新兴领域前瞻布局。**功能鞋材品类态势向好，耐克合作项目增多，销售额较快增长；阿迪达斯订单进入成长阶段，2026 年 1 月，公司通过阿迪达斯总部实验室认证；成为美国 New Balance 供应商。沙发家居品类逆势回暖，爱室丽、顾家销售额增长；公司工程装饰材料应用于日本成田机场、广州白云机场。**汽车内饰品类较快增长**，公司产品在比亚迪、丰田、大众、小鹏、长城、鸿蒙智行、江淮、奇瑞等部分车型上实现应用，成效初显；成为大众安徽供应商，服务的汽车品牌和定点项目呈现增多态势。**电子产品品类合作深化**，公司产品在苹果、三星等品牌的部分产品上实现应用，部分新项目处于开发阶段，积极拓展国内外其他消费电子品牌客户合作。新兴领域前瞻布局，报告期内公司研发的应用于半导体领域的复合新材料实现一定量产。

□ **维持“增持”投资评级。**受外部环境复杂多变、下游需求不足和费用影响，下调公司盈利预测，预计公司 2026-2028 年收入分别是 25.85、29.89、34.67 亿元，归母净利润分别为 1.76、2.16、2.52 亿元，当前股价对应 PE 分别为 19.1、15.6、13.3 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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2403	2272	2585	2989	3467
同比增长	20%	-5%	14%	16%	16%
营业利润(百万元)	215	139	186	228	266
同比增长	195%	-36%	34%	23%	17%
归母净利润(百万元)	194	131	176	216	252
同比增长	174%	-32%	34%	23%	17%
每股收益(元)	0.89	0.61	0.81	1.00	1.16
PE	17.3	25.6	19.1	15.6	13.3

周期/化工
目标估值：NA
当前股价：15.52 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)	3.4
流通市值 (十亿元)	3.4
每股净资产 (MRQ)	7.2
ROE (TTM)	8.4
资产负债率	31.4%
主要股东	安徽安利科技投资集团股份
主要股东持股比例	22.64%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-9	-15	18
相对表现	-10	-19	-7



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

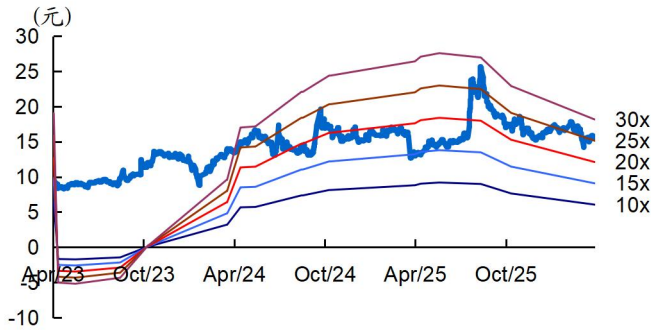
- 《安利股份 (300218) — 业绩短期承压，汽车内饰领域增势良好》 2025-10-28
- 《安利股份 (300218) — 汽车内饰品类快速增长，公司成为 NewBalance 供应商》 2025-09-06
- 《安利股份 (300218) — 2025Q1 增势良好，关注下游订单情况》 2025-04-28

周铮 S1090515120001
zhouzheng3@cmschina.com.cn
连莹 S1090524070001
lianying@cmschina.com.cn

PB 2.4 2.1 2.0 1.8 1.7

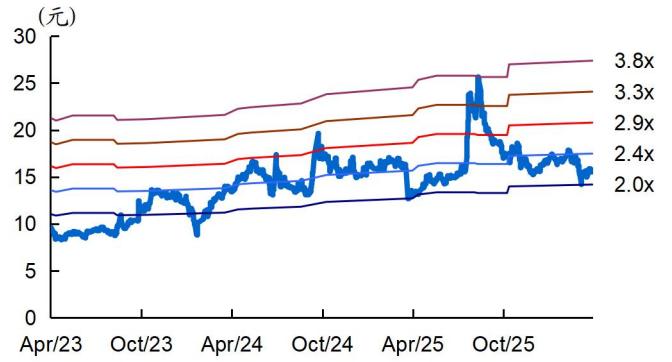
资料来源：公司数据、招商证券

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1464	1573	1463	1702	1976
现金	630	625	392	475	561
交易性投资	12	52	52	52	52
应收票据	0	23	26	31	35
应收款项	370	390	443	513	595
其它应收款	52	40	45	53	61
存货	324	347	394	454	525
其他	76	96	109	126	147
非流动资产	939	911	894	879	865
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	835	820	807	795	785
无形资产商誉	41	39	35	32	28
其他	64	53	52	52	52
资产总计	2403	2484	2357	2581	2841
流动负债	721	709	456	510	575
短期借款	287	246	0	0	0
应付账款	296	299	339	391	452
预收账款	33	14	15	18	21
其他	106	151	102	102	102
长期负债	119	70	70	70	70
长期借款	50	0	0	0	0
其他	69	70	70	70	70
负债合计	841	779	526	580	645
股本	217	217	217	217	217
资本公积金	323	387	387	387	387
留存收益	888	963	1083	1246	1434
少数股东权益	135	138	144	151	159
归属于母公司所有者权益	1428	1567	1687	1850	2037
负债及权益合计	2403	2484	2357	2581	2841

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	292	172	184	192	208
净利润	195	136	182	223	260
折旧摊销	104	98	97	96	94
财务费用	2	7	5	(3)	(4)
投资收益	0	0	(20)	(20)	(20)
营运资金变动	(7)	(62)	(80)	(103)	(122)
其它	(2)	(7)	0	0	0
投资活动现金流	(72)	(99)	(60)	(60)	(60)
资本支出	(73)	(71)	(80)	(80)	(80)
其他投资	1	(28)	20	20	20
筹资活动现金流	(51)	(68)	(357)	(49)	(61)
借款变动	(18)	(74)	(296)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	64	0	0	0
股利分配	(28)	(54)	(56)	(53)	(65)
其他	(4)	(4)	(5)	3	4
现金净增加额	169	4	(233)	83	87

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2403	2272	2585	2989	3467
营业成本	1823	1737	1972	2273	2632
营业税金及附加	20	18	21	24	28
营业费用	103	108	123	142	164
管理费用	99	126	143	166	192
研发费用	138	136	155	179	208
财务费用	2	6	5	(3)	(4)
资产减值损失	(21)	(22)	0	0	0
公允价值变动收益	(8)	0	0	0	0
其他收益	27	22	22	22	22
投资收益	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
营业利润	215	139	186	228	266
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0	0
利润总额	213	139	186	228	266
所得税	19	3	4	5	6
少数股东损益	1	4	6	7	8
归属于母公司净利润	194	131	176	216	252

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	20%	-5%	14%	16%	16%
营业利润	195%	-36%	34%	23%	17%
归母净利润	174%	-32%	34%	23%	17%
获利能力					
毛利率	24.1%	23.5%	23.7%	24.0%	24.1%
净利率	8.1%	5.8%	6.8%	7.2%	7.3%
ROE	14.4%	8.8%	10.8%	12.2%	13.0%
ROIC	11.5%	7.2%	9.8%	11.5%	12.2%
偿债能力					
资产负债率	35.0%	31.4%	22.3%	22.5%	22.7%
净负债比率	14.0%	11.9%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.0	2.2	3.2	3.3	3.4
速动比率	1.6	1.7	2.3	2.4	2.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	1.1	1.2	1.3
存货周转率	5.6	5.2	5.3	5.4	5.4
应收账款周转率	7.5	5.8	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	4.7	5.8	6.2	6.2	6.2
每股资料(元)					
EPS	0.89	0.61	0.81	1.00	1.16
每股经营净现金	1.34	0.79	0.85	0.89	0.96
每股净资产	6.58	7.22	7.77	8.53	9.39
每股股利	0.25	0.26	0.24	0.30	0.35
估值比率					
PE	17.3	25.6	19.1	15.6	13.3
PB	2.4	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	11.4	15.2	12.6	11.4	10.2

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。