

安利股份 (300218)

证券研究报告

2026年04月20日

加大市场营销及技术提升

公司发布 2025 年年报

2025 年面对复杂多变外部环境，公司营收 22.7 亿元，同减 5.44%，归母净利润 1.3 亿元，同减 32.36%；扣非后归母 1.2 亿元，同减 36.08%。

业绩变动主要系：一、外部环境影响，产销量减少，营收和利润出现下降；二、优化客户与产品结构，主营产品销售单价同增 5.2%；三、实施第 4 期员工持股计划，计提股份支付费用 3069.28 万；四、安利越南经营改善，产销量逐季提升，第四季度实现经营盈利，全年亏损 276.87 万，较上年大幅减亏 1464.94 万；五、全年研发投入 1.36 亿，占营收 5.99%，同增 0.26 个百分点；六、政府补助及税收优惠合计 2224 万，同减 499 万。

市场开拓成效显著

一是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，成为美国 NewBalance 供应商；与安踏、彪马、亚瑟士、李宁、特步等合作良好，获国际斐乐“最佳新晋供应商”等。

二是沙发家居品类逆势回暖。爱室丽、顾家销售额增长，连续两年获爱室丽“优秀供应商”，获索菲亚家居“优秀供应商”；公司工程装饰材料应用于日本成田机场、广州白云机场。

三是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，获江汽集团“价值贡献奖”。公司积极联系、拓展新的车企品牌，服务的汽车品牌 and 定点项目呈现增多态势。

四是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。

五是新兴领域前瞻布局。公司积极关注半导体、具身智能等新兴领域的发展机会，进行前瞻布局。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，但订单金额较小，短期内对营收不构成重大影响。

2026 年加大市场营销及技术提升

统筹好国内国际两个市场、两种资源，加大市场拓展、客户开拓，实现品类协同、经营提速，充分发挥规模和资源优势，优产能、扩产销、增收入，做强规模、做大份额；安利越南力争扭亏为盈，促进公司总体利润提升。

继续加大研发投入，突破水性、无溶剂、回收再生等关键共性技术，在市场与产品上坚持“生产一代、开发一代、储备一代、构思一代”的“四个一代”理念，精准有效开发，开展有目的、有针对性、有质量和有效益的创新，形成梯度明晰、后劲充足的客户结构与工艺技术体系。

打造“快准柔”的精益生产体系，快速响应客户需求，追求魅力质量。把资源投向高价值增量领域，向大中型优质客户和高技术含量产品倾斜，以产品结构优化和品牌价值提升，实现高知名度、高信任度、高美誉度。

调整盈利预测，调整为“增持”评级

基于公司近期经营表现，考虑复杂的外部环境和短期费用投入，我们调整 26-27 年盈利预测并新增 28 年盈利预测，预计公司 26-28 年收入分别为 23 亿、25 亿、27 亿人民币（26-27 年前值为 27 亿、29 亿人民币），归母净利润为 1.0 亿、1.1 亿、1.2 亿人民币（26-27 年前值为 2.1 亿、2.5 亿人民币），EPS 分别为 0.47 元、0.51 元、0.56 元，对应 PE 为 31/29/26x。

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。

投资评级

行业	基础化工/塑料
6 个月评级	增持（调低评级）
当前价格	14.55 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)	3,157.16
流通 A 股市值(百万元)	3,146.82
每股净资产(元)	7.22
资产负债率(%)	31.37
一年内最高/最低(元)	26.75/13.27

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-季报点评:探索聚氨酯复合材料在具身智能领域应用》 2025-11-04
- 《安利股份-年报点评报告:2025 平稳顺利开局》 2025-04-18
- 《安利股份-公司点评:成为耐克战略合作伙伴》 2025-01-31

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,402.79	2,272.14	2,324.65	2,496.05	2,747.90
增长率(%)	20.12	(5.44)	2.31	7.37	10.09
EBITDA(百万元)	460.54	390.91	216.98	232.97	258.55
归属母公司净利润(百万元)	194.19	131.35	101.35	109.74	122.10
增长率(%)	174.19	(32.36)	(22.84)	8.28	11.26
EPS(元/股)	0.89	0.61	0.47	0.51	0.56
市盈率(P/E)	16.26	24.04	31.15	28.77	25.86
市净率(P/B)	2.18	2.02	1.95	1.85	1.75
市销率(P/S)	1.31	1.39	1.36	1.26	1.15
EV/EBITDA	6.81	8.30	11.71	12.02	8.73

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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	629.72	625.10	834.30	543.44	1,074.84
应收票据及应收账款	369.88	412.98	297.54	513.92	352.69
预付账款	5.97	7.58	1.45	9.46	3.04
存货	324.21	346.83	317.66	407.55	381.71
其他	134.52	180.53	201.16	188.60	204.92
流动资产合计	1,464.30	1,573.02	1,652.11	1,662.97	2,017.20
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	834.62	819.75	773.62	725.78	673.08
在建工程	25.97	13.82	13.60	15.93	12.59
无形资产	40.64	39.06	35.67	32.48	29.05
其他	37.94	38.71	32.71	34.23	34.88
非流动资产合计	939.17	911.34	855.61	808.42	749.59
资产总计	2,403.46	2,484.37	2,507.72	2,471.39	2,766.79
短期借款	286.78	245.64	125.00	112.00	95.00
应付票据及应付账款	296.01	298.61	388.46	306.72	479.30
其他	138.66	165.06	167.05	138.55	176.26
流动负债合计	721.45	709.31	680.50	557.27	750.56
长期借款	50.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	69.07	70.01	70.54	70.37	70.00
非流动负债合计	119.07	70.01	70.54	70.37	70.00
负债合计	840.52	779.32	751.05	627.64	820.56
少数股东权益	135.42	138.38	139.26	139.15	140.26
股本	216.99	216.99	216.99	216.99	216.99
资本公积	352.49	386.61	386.61	386.61	386.61
留存收益	890.37	968.26	1,035.39	1,120.71	1,217.86
其他	(32.33)	(5.19)	(21.58)	(19.70)	(15.49)
股东权益合计	1,562.94	1,705.05	1,756.68	1,843.76	1,946.23
负债和股东权益总计	2,403.46	2,484.37	2,507.72	2,471.39	2,766.79

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	194.69	135.56	101.35	109.74	122.10
折旧摊销	104.14	97.99	98.75	101.39	103.85
财务费用	1.64	6.67	0.11	(0.83)	(1.57)
投资损失	0.00	0.00	1.68	1.91	2.11
营运资金变动	(4.58)	(127.43)	240.96	(398.00)	380.97
其它	(4.33)	58.88	1.34	(0.15)	1.40
经营活动现金流	291.56	171.65	444.18	(185.93)	608.85
资本支出	63.69	67.65	48.48	52.86	44.74
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(135.39)	(166.90)	(99.16)	(107.46)	(91.21)
投资活动现金流	(71.71)	(99.25)	(50.69)	(54.60)	(46.47)
债权融资	201.90	(46.73)	(133.24)	(27.81)	(9.95)
股权融资	(58.57)	61.26	(51.06)	(22.51)	(21.02)
其他	(193.84)	(82.62)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(50.51)	(68.10)	(184.30)	(50.32)	(30.97)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	169.34	4.30	209.20	(290.86)	531.40

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,402.79	2,272.14	2,324.65	2,496.05	2,747.90
营业成本	1,823.36	1,737.49	1,789.72	1,914.75	2,104.57
营业税金及附加	19.74	18.49	18.92	21.22	23.36
销售费用	102.72	107.77	116.23	137.28	148.39
管理费用	98.66	126.07	130.18	139.78	153.88
研发费用	137.68	136.17	162.73	167.24	181.36
财务费用	1.59	5.59	0.11	(0.83)	(1.57)
资产/信用减值损失	(20.51)	(21.70)	(20.92)	(25.25)	(29.09)
公允价值变动收益	(8.00)	0.04	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(2.39)	(2.43)	(1.68)	(1.91)	(2.11)
其他	27.23	22.24	22.84	24.10	23.06
营业利润	215.37	138.72	107.01	113.56	129.77
营业外收入	0.52	0.05	0.18	0.19	0.23
营业外支出	2.43	0.21	1.32	0.77	1.04
利润总额	213.46	138.56	105.87	112.98	128.96
所得税	18.77	3.00	3.18	3.39	5.47
净利润	194.69	135.56	102.69	109.59	123.49
少数股东损益	0.50	4.21	1.34	(0.15)	1.40
归属于母公司净利润	194.19	131.35	101.35	109.74	122.10
每股收益(元)	0.89	0.61	0.47	0.51	0.56

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	20.12%	-5.44%	2.31%	7.37%	10.09%
营业利润	194.73%	-35.59%	-22.86%	6.12%	14.28%
归属于母公司净利润	174.19%	-32.36%	-22.84%	8.28%	11.26%
获利能力					
毛利率	24.11%	23.53%	23.01%	23.29%	23.41%
净利率	8.08%	5.78%	4.36%	4.40%	4.44%
ROE	13.60%	8.38%	6.27%	6.44%	6.76%
ROIC	19.03%	11.57%	8.09%	10.93%	9.11%
偿债能力					
资产负债率	34.97%	31.37%	29.95%	25.40%	29.66%
净负债率	-18.74%	-19.32%	-38.24%	-22.21%	-48.94%
流动比率	2.03	2.22	2.43	2.98	2.69
速动比率	1.58	1.73	1.96	2.25	2.18
营运能力					
应收账款周转率	7.50	5.80	6.54	6.15	6.34
存货周转率	7.40	6.77	7.00	6.88	6.96
总资产周转率	1.05	0.93	0.93	1.00	1.05
每股指标(元)					
每股收益	0.89	0.61	0.47	0.51	0.56
每股经营现金流	1.34	0.79	2.05	-0.86	2.81
每股净资产	6.68	7.22	7.45	7.86	8.32
估值比率					
市盈率	16.26	24.04	31.15	28.77	25.86
市净率	2.18	2.02	1.95	1.85	1.75
EV/EBITDA	6.81	8.30	11.71	12.02	8.73
EV/EBIT	8.77	11.05	21.48	21.28	14.60

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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