

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.55
总股本/流通股本(亿股)	2.17 / 2.16
总市值/流通市值(亿元)	32 / 32
52周内最高/最低价	25.64 / 13.35
资产负债率(%)	31.4%
市盈率	24.28
第一大股东	安徽安利科技投资集团 股份有限公司

研究所

分析师: 刘海荣  
SAC 登记编号: S1340525120006  
Email: liuhairong@cnpsec.com  
分析师: 李金凤  
SAC 登记编号: S1340525120004  
Email: lijinfeng@cnpsec.com

安利股份(300218)

短期承压，长期向好：产能与客户升级打开成长天花板

● 事件描述

2026年4月14日，公司发布2025年年报。2025年，公司实现营业收入22.72亿元，同比下降5.44%；实现归母净利润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%。业绩承压主要受外部环境影响导致产销量下滑，叠加股份支付费用计提、政府补助减少等因素拖累利润；但公司积极优化客户与产品结构，主营产品单价同比提升5.2%，越南子公司经营大幅减亏，同时维持高强度研发投入，为后续增长积蓄动能。2026年4月15日，公司同步发布2026年一季度业绩预告，受下游需求不足、原材料价格上涨及汇率波动等因素影响，预计实现归母净利润400-600万元，同比下降87.07%-91.38%，短期业绩仍承压。

● 事件点评

**客户产品双优化，战略优势稳如磐。**公司构建“2+2+2”产品矩阵，推进大客户战略落地，市场拓展成效显著。功能鞋材领域，**耐克合作项目增多、阿迪达斯订单进入成长阶段**，成为美国New Balance供应商；与安踏、彪马、李宁、特步等品牌合作良好；26年1月，公司通过阿迪达斯总部实验室认证，国际客户结构持续优化。沙发家居品类实现逆势回暖，获爱室丽、顾家家居等核心客户认可。汽车内饰业务快速增长，产品在**比亚迪、丰田、大众、小鹏、长城、鸿蒙智行、江淮、奇瑞**等主流车企车型实现应用，服务汽车品牌及定点项目呈现持续增加趋势。研发端坚持创新驱动，**2025年研发投入1.36亿元**，占营收比重提升至5.99%，水性、无溶剂产品收入占比提升至33%左右，新增授权专利15项、主持/参与制定国家及行业标准2项，技术实力持续夯实，为长期增长筑牢基础。

**产能版图再扩容，全球布局蓄势待发。**公司海外基地建设稳步推进，安利越南总设计产能1200万米，2025年剩余两条干法复合型生产线已顺利投产，全年实现减亏至-276.87万元，第四季度单季实现盈利277.35万元，经营拐点已现。随着客户订单放量与产能持续释放，基地业绩有望持续改善；同时公司新设新加坡全资子公司投入运营，全球化服务网络进一步完善，2025年实现收入365.14万元、利润-36.24万元。

● 盈利预测与估值

预计公司2026-2028年营业收入分别为26.05亿元、29.89亿元、34.33亿元，同比增速分别为14.64%、14.75%、14.85%；归母净利润分别为1.94亿元、2.26亿元、2.60亿元，同比增速分别为48.02%、16.38%、15.00%。公司2026-2028年业绩对应PE估值分别为16倍、14倍、12倍，首次覆盖，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

原材料价格波动风险；天然气供应和成本费用提升风险、产能无法充分利用风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2272	2605	2989	3433
增长率(%)	-5.44	14.64	14.75	14.85
EBITDA(百万元)	244.68	318.81	366.07	413.09
归属母公司净利润(百万元)	131.35	194.43	226.28	260.22
增长率(%)	-32.36	48.02	16.38	15.00
EPS(元/股)	0.61	0.90	1.04	1.20
市盈率(P/E)	24.04	16.24	13.95	12.13
市净率(P/B)	2.02	1.88	1.75	1.62
EV/EBITDA	13.06	8.67	7.46	6.53

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	2272	2605	2989	3433	营业收入	-5.4%	14.6%	14.8%	14.8%
营业成本	1737	1978	2268	2604	营业利润	-35.6%	48.0%	16.4%	15.0%
税金及附加	18	21	24	28	归属于母公司净利润	-32.4%	48.0%	16.4%	15.0%
销售费用	108	124	142	163	<b>获利能力</b>				
管理费用	126	145	166	190	毛利率	23.5%	24.1%	24.1%	24.1%
研发费用	136	156	179	206	净利率	5.8%	7.5%	7.6%	7.6%
财务费用	6	-1	-1	-2	ROE	8.4%	11.6%	12.5%	13.3%
资产减值损失	-14	0	0	0	ROIC	7.2%	9.4%	10.3%	11.1%
<b>营业利润</b>	<b>139</b>	<b>205</b>	<b>239</b>	<b>275</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	31.4%	31.7%	31.8%	32.0%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.22	2.21	2.24	2.28
<b>利润总额</b>	<b>139</b>	<b>205</b>	<b>239</b>	<b>275</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	3	4	5	6	应收账款周转率	5.98	6.59	6.81	6.65
<b>净利润</b>	<b>136</b>	<b>201</b>	<b>234</b>	<b>269</b>	存货周转率	5.18	5.41	5.55	5.54
<b>归母净利润</b>	<b>131</b>	<b>194</b>	<b>226</b>	<b>260</b>	总资产周转率	0.93	1.01	1.08	1.15
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.61</b>	<b>0.90</b>	<b>1.04</b>	<b>1.20</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.61	0.90	1.04	1.20
货币资金	625	690	722	757	每股净资产	7.22	7.73	8.32	9.01
交易性金融资产	52	52	52	52	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	413	427	508	590	PE	24.04	16.24	13.95	12.13
预付款项	8	8	9	10	PB	2.02	1.88	1.75	1.62
存货	347	384	432	507	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1573</b>	<b>1716</b>	<b>1893</b>	<b>2118</b>	净利润	136	201	234	269
固定资产	820	855	876	856	折旧和摊销	98	114	129	140
在建工程	14	15	16	46	营运资本变动	-84	-11	-77	-107
无形资产	39	44	48	53	其他	22	10	10	11
<b>非流动资产合计</b>	<b>911</b>	<b>953</b>	<b>979</b>	<b>994</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>172</b>	<b>313</b>	<b>296</b>	<b>313</b>
<b>资产总计</b>	<b>2484</b>	<b>2669</b>	<b>2872</b>	<b>3112</b>	资本开支	-59	-155	-155	-155
短期借款	246	246	246	246	其他	-40	-3	-4	-4
应付票据及应付账款	299	352	397	459	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-99</b>	<b>-158</b>	<b>-159</b>	<b>-159</b>
其他流动负债	165	179	201	222	股权融资	30	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>709</b>	<b>777</b>	<b>844</b>	<b>927</b>	债务融资	-41	0	0	0
其他	70	70	70	70	其他	-57	-90	-104	-119
<b>非流动负债合计</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-68</b>	<b>-90</b>	<b>-104</b>	<b>-119</b>
<b>负债合计</b>	<b>779</b>	<b>847</b>	<b>914</b>	<b>997</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>4</b>	<b>64</b>	<b>33</b>	<b>35</b>
股本	217	217	217	217					
资本公积金	387	387	387	387					
未分配利润	792	873	969	1078					
少数股东权益	138	145	152	160					
其他	171	200	234	273					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1705</b>	<b>1822</b>	<b>1958</b>	<b>2115</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>2484</b>	<b>2669</b>	<b>2872</b>	<b>3112</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号  
邮编: 100050

### 上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼  
邮编: 200000

### 深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼  
邮编: 518048