

安利股份 (300218)

证券研究报告

2024年07月15日

二季度多项指标创单季最高记录

公司发布半年度业绩预告

24Q2 公司归母净利 0.47-0.57 亿元，同增 212%-279%；扣非归母 0.4-0.5 亿元，同增 349%-460%；24H1 归母净利 0.88-0.98 亿元，去年同期盈利 93 万元；扣非归母 0.78-0.88 亿元，去年同期亏损 865 万元。

公司主营产品销量同增约 19.7%，销售收入同比增长 29.1%。公司主营业务发展态势良好，毛利率较上年同期实现大幅提升，利润增长。

公司深化与品牌客户的合作，客户结构和产品结构优化，运动体育、电子产品、汽车内饰等高毛利、高附加值产品占比提升。加强企业管理变革，提升企业素质；积极优化调整结构，增强发展后劲；提高经营能力，降低成本费用。公司转型升级成效初显，综合竞争力提升，态势、趋势向好

2024H1 公司工业增加值同增 46.6%，研发投入同长 17.7%。公司坚持品牌引领，创新驱动，积极推行大客户战略，主要品类齐头并进，国内外品牌客户增多，客户结构和产品结构优化，转型升级成效初显，正努力占领全球市场高地和技术高地，处于高质量发展通道中。

23 年下半年以来毛利率提升明显，主要原因在于销售端和开发端

公司积极转型升级，加大产品创新和市场开拓力度，一是客户结构优化，品牌大客户增多；二是产品结构优化，水性、无溶剂、TPU、回收再生等高附加值、高技术含量产品占比提升。这两方面共同促进毛利率水平提升。

公司推行大客户战略，积累良好客户资源与渠道关系，品牌大客户增加。

此外，TPU 等高端运动鞋材的销售增加，以及增量大客户拓展成效初显、逐步放量，公司功能鞋材品类实现较快增长。今年以来，汽车内饰、电子产品品类呈现良好的增长态势。总体而言，除沙发家居品类目前遇到一定挑战之外，其他品类齐头并进，增势良好。

公司与苹果、彪马、亚瑟士、安踏、李宁、特步、爱室丽、芝华仕、顾家、比亚迪等品牌合作深化；与耐克合作有序推进，未来动能强劲。2024 年以来，公司成为阿迪达斯、安德玛和慕思股份供应商。

上调盈利预测，维持“买入”评级

公司坚持长期主义，保持高强度研发投入，积极开发经营水性、无溶剂、TPU、生物基、回收再生等有竞争力、有后劲的新技术、新工艺。基于上半年业绩预告，我们上调 24-26 年盈利预测，预计归母净利分别为 2.02 亿元、2.61 亿元以及 3.2 亿元（前值分别为 1.75/2.42/3.13 亿元），EPS 分别为 0.93/1.20/1.48 元/股，对应 PE 分别为 19/15/12X。

风险提示：宏观环境复杂多变的风险；产能不能重复利用的风险；原材料价格波动上涨的风险；环保风险；安全生产风险；汇率波动风险等；业绩预告仅为初步测算，具体财务数据以公司正式发布的 24 年半年报为准。

投资评级

行业	基础化工/塑料
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.64 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)	3,827.65
流通 A 股市值(百万元)	3,815.12
每股净资产(元)	6.02
资产负债率(%)	32.95
一年内最高/最低(元)	17.86/8.25

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-公司点评:24Q1 开门红，成为 Adidas 合格供应商》 2024-06-04
- 《安利股份-年报点评报告:24Q1 经营延续良好态势》 2024-04-19
- 《安利股份-季报点评:经营业绩逐季增长，TPU 产量创季度新高》 2023-10-30

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,952.74	2,000.27	2,620.24	3,324.82	4,123.44
增长率(%)	(4.55)	2.43	30.99	26.89	24.02
EBITDA(百万元)	233.30	324.18	357.96	428.03	489.01
归属母公司净利润(百万元)	144.63	70.82	202.37	261.05	320.87
增长率(%)	9.65	(51.03)	185.74	29.00	22.91
EPS(元/股)	0.67	0.33	0.93	1.20	1.48
市盈率(P/E)	26.46	54.04	18.91	14.66	11.93
市净率(P/B)	3.00	3.02	2.74	2.43	2.17
市销率(P/S)	1.96	1.91	1.46	1.15	0.93
EV/EBITDA	9.14	8.37	10.62	8.57	7.14

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	428.08	446.51	239.75	364.22	524.58
应收票据及应收账款	209.25	271.06	289.36	269.54	775.06
预付账款	3.99	3.52	5.92	6.36	8.59
存货	378.75	325.56	666.51	1,010.83	662.59
其他	219.51	169.24	226.44	228.76	277.75
流动资产合计	1,239.59	1,215.88	1,427.98	1,879.71	2,248.58
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	967.90	895.93	888.81	857.69	803.58
在建工程	14.48	6.62	6.62	6.62	6.62
无形资产	43.22	41.04	39.02	37.00	34.98
其他	25.56	32.72	31.15	28.79	29.98
非流动资产合计	1,051.17	976.30	965.60	930.11	875.17
资产总计	2,290.76	2,192.19	2,393.58	2,809.82	3,123.74
短期借款	167.85	133.33	125.00	112.00	95.00
应付票据及应付账款	422.87	479.95	512.67	798.32	855.65
其他	185.65	85.77	145.00	111.78	192.62
流动负债合计	776.38	699.05	782.66	1,022.10	1,143.27
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	71.23	71.86	71.94	71.68	71.83
非流动负债合计	71.23	71.86	71.94	71.68	71.83
负债合计	866.09	786.31	854.60	1,093.78	1,215.09
少数股东权益	147.28	139.64	141.36	143.12	141.23
股本	216.99	216.99	216.99	216.99	216.99
资本公积	352.49	352.49	352.49	352.49	352.49
留存收益	703.06	723.97	853.77	1,019.44	1,220.89
其他	4.85	(27.22)	(25.64)	(16.00)	(22.95)
股东权益合计	1,424.67	1,405.88	1,538.98	1,716.04	1,908.65
负债和股东权益总计	2,290.76	2,192.19	2,393.58	2,809.82	3,123.74

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	155.62	67.32	202.37	261.05	320.87
折旧摊销	102.01	108.89	109.13	113.13	116.13
财务费用	9.04	12.71	9.16	8.45	6.76
投资损失	0.73	(0.24)	(0.91)	0.32	0.19
营运资金变动	115.08	120.87	(340.66)	(72.72)	(71.38)
其它	(166.83)	(5.31)	2.68	2.78	(3.01)
经营活动现金流	215.65	304.25	(18.23)	313.01	369.56
资本支出	85.14	25.64	99.92	80.26	59.85
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(75.59)	(80.03)	(199.01)	(160.59)	(120.04)
投资活动现金流	9.55	(54.39)	(99.09)	(80.32)	(60.19)
债权融资	(80.73)	(145.87)	(17.49)	(21.45)	(23.76)
股权融资	0.33	(59.87)	(71.95)	(86.77)	(125.24)
其他	(20.54)	(26.77)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(100.94)	(232.51)	(89.44)	(108.21)	(149.01)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	124.25	17.35	(206.76)	124.48	160.36

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,952.74	2,000.27	2,620.24	3,324.82	4,123.44
营业成本	1,642.85	1,583.00	2,011.56	2,539.50	3,140.41
营业税金及附加	16.25	17.90	17.03	31.25	33.40
销售费用	71.79	86.40	82.28	104.40	154.63
管理费用	104.13	86.53	107.95	140.64	175.25
研发费用	130.25	126.14	163.50	203.81	256.89
财务费用	10.05	11.24	9.16	8.45	6.76
资产/信用减值损失	(23.57)	(13.88)	(11.35)	(17.11)	(19.11)
公允价值变动收益	0.00	(20.00)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.73)	(1.15)	0.91	(0.32)	(0.19)
其他	(159.94)	51.02	0.00	0.00	0.00
营业利润	161.67	73.07	218.32	279.34	336.80
营业外收入	0.11	0.02	0.57	0.23	0.28
营业外支出	6.26	8.82	7.50	7.53	7.95
利润总额	155.52	64.27	211.39	272.05	329.12
所得税	(0.09)	(3.05)	6.34	8.22	11.27
净利润	155.62	67.32	205.05	263.83	317.85
少数股东损益	10.99	(3.50)	2.68	2.78	(3.01)
归属于母公司净利润	144.63	70.82	202.37	261.05	320.87
每股收益(元)	0.67	0.33	0.93	1.20	1.48

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-4.55%	2.43%	30.99%	26.89%	24.02%
营业利润	10.53%	-54.80%	198.77%	27.95%	20.57%
归属于母公司净利润	9.65%	-51.03%	185.74%	29.00%	22.91%
获利能力					
毛利率	15.87%	20.86%	23.23%	23.62%	23.84%
净利率	7.41%	3.54%	7.72%	7.85%	7.78%
ROE	11.32%	5.59%	14.48%	16.60%	18.15%
ROIC	13.59%	7.13%	21.22%	20.33%	23.45%
偿债能力					
资产负债率	37.81%	35.87%	35.70%	38.93%	38.90%
净负债率	-11.24%	-22.28%	-7.46%	-14.70%	-22.51%
流动比率	1.56	1.70	1.82	1.84	1.97
速动比率	1.08	1.25	0.97	0.85	1.39
营运能力					
应收账款周转率	9.22	8.33	9.35	11.90	7.89
存货周转率	4.59	5.68	5.28	3.96	4.93
总资产周转率	0.87	0.89	1.14	1.28	1.39
每股指标(元)					
每股收益	0.67	0.33	0.93	1.20	1.48
每股经营现金流	0.99	1.40	-0.08	1.44	1.70
每股净资产	5.89	5.84	6.44	7.25	8.15
估值比率					
市盈率	26.46	54.04	18.91	14.66	11.93
市净率	3.00	3.02	2.74	2.43	2.17
EV/EBITDA	9.14	8.37	10.62	8.57	7.14
EV/EBIT	16.22	12.57	15.28	11.65	9.36

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