

安利股份 (300218)

证券研究报告

2024年06月04日

24Q1 开门红，成为 Adidas 合格供应商

公司发布 2024 年一季报

24Q1 收入 5.41 亿元，同增 24.6%；归母净利 0.41 亿元，同增 394.1%；扣非归母 0.38 亿元，同增 314.7%。

2024Q1，公司抢抓机遇，奋力拼搏，产销两旺，延续了 23Q3、Q4 以来的良好态势，主要业绩指标创历史同期最高纪录，实现开门红。收入同增 24.6%，单价同比增长 7.3%；主营产品收入增幅超过销量增幅，实现量价齐升。

24Q1 公司优势品类功能鞋材和沙发家居营收较上年同期实现增长，营收占比合计约 70%左右；新兴品类汽车内饰和消费电子营收较上年大幅增长，营收占比有一定提升；培育品类体育装备较上年同期实现增长，营收占比总体稳定，培育品类工程装饰营收占比较小。

24Q1 毛利率 27.6%，同增 10.3pct；净利率 7.7%，同增 11.3pct

24Q1 毛利率增长主要系公司高技术含量、高附加值产品营收提升，核心品类营收提升，客户、产品双升级，公司竞争优势逐步显现。

24Q1 期间总费率 17.6%，同减 0.03pct；其中，销售费率 4.1%，同增 0.5pct，主要系公司与品牌客户合作加大，直销比重大，为加强公司服务、宣传和品牌推广，差旅、宣传费用等有所增加所致；管理费率 4.6%，同增 1.4pct，主要系员工人数和薪酬福利增加及办公、培训等费用增加所致；财务费率 0.5%，同减 1.7pct，主要系 24Q1 汇率波动，汇兑收益增加所致；研发费率 8.4%，同减 0.2pct。

公司及控股子公司成为德国阿迪达斯 (adidas) 合格供应商

2024 年 3 月，阿迪达斯 (adidas) 材料运营部到访公司实地考察，开展供应商认证；2024 年 5 月，公司及控股子公司安利越南通过供应商审核，并于近日收到供应商代码：Q4E001(China),Q4E002(Vietnam)，主要向其鞋类产品提供聚氨酯合成革、TPU、水性透气皮、超细纤维聚氨酯合成革等鞋用材料系列产品。

公司成为供应商为公司新动能、新增长点，表明公司在产品设计研发、工艺技术、质量管理、生产管控、环境与安全管理等方面的综合实力和水平，再次获得了国际一流体育运动品牌的认可，体现安利股份和安利越南的发展竞争优势，有利于安利股份及安利越南获取更多的订单，增加销售收入，实现更好的经济效益，有利于扩大公司鞋类国际运动休闲品牌客户群体，助力公司高质量发展。

安利越南产销量平稳增长，亏损减少，态势向好

按安利越南目前的规模，保本点产量约 35 万米/月，且同时需提高销售单价。公司期望安利越南 2024 年减亏、止亏，并力争实现略有盈利。目前，安利越南规划建设 4 条生产线，全部建成达产后，将新增年产生态功能性聚氨酯合成革及复合材料 1200 万米的生产经营能力。安利越南正积极推进剩余 2 条生产线的洽谈、采购，计划于 2024 年下半年投产。

安利越南立足于中高端市场，紧紧抓住运动休闲、沙发家居等品牌向越南转移的重大机遇，目前及未来一段时期内，安利越南的订单构成主要有三方面，一是安利股份现有客户在越南的订单；二是加大市场开拓，争取品牌客户订单；三是越南本地中小客户订单。

功能鞋材用 TPU 呈现低基数、较高增长态势，优势逐步显现

功能鞋材用 TPU 产品是公司开发的新品种，连同电子产品，TPU 产品 2024 年一季度销量和收入较上年同期呈现“低基数、较高增长”态势，TPU 开

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	16.55 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)	3,591.13
流通 A 股市值(百万元)	3,579.37
每股净资产(元)	6.02
资产负债率(%)	32.95
一年内最高/最低(元)	17.15/8.25

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-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
- 《安利股份-季报点评:原辅材料涨价短期盈利承压，新品类多客户增长奠定长期动能》 2022-04-30

发与营销工作基本符合计划和预期，毛利率良好，反映出公司技术水平优良，竞争优势逐步显现。

目前，公司正积极向耐克、彪马、迪卡侬、李宁，以及其他国内外体育运动品牌进行 TPU 产品的营销和推广，基本符合计划预期。2024Q1 公司 TPU 产品订单情况及增速良好，公司有信心全年实现较快增长。

去库周期结束，订单好转，功能鞋类 24 年有望延续良好态势。2023 年国内外运动休闲品牌去库存，至 2024 年年初，去库基本结束，订单好转，一季度是运动鞋材的生产淡季，预计二季度功能鞋材对公司总体营收有较大贡献。公司在功能鞋材这项优势品类中，积累良好客户资源与渠道关系，品牌大客户增多，新产品和新品种增多，公司对功能鞋材品类 2024 年销售预期良好，计划实现较快增长。

电子产品、汽车内饰为公司增长提供新动能，客户合作稳定向好

电子产品是公司的新兴品类之一，是公司未来重要的新动能和增量空间，当前，公司与苹果合作稳定向好，同时积极拓展和培育三星、Beats 等品牌企业，公司认为 2024 年电子产品品类会延续良好的增长态势。

目前公司在汽车内饰品类的拓展初见成效、小有成效，服务的汽车品牌逐渐增多，公司产品在比亚迪、丰田、小鹏、长城、极越、极氪等汽车品牌的部分车型、乃至部分高端车型上实现应用，反映出公司技术水平优良，能够为汽车品牌提供优良的产品与服务。

24Q1 比亚迪、江淮、奇瑞等客户有新增定点项目；公司正努力争取新的定点项目，提高现有客户的内部份额，同时积极推进新的品牌车企认证工作，公司销售部门有信心在 2024 年及未来一段时期内，实现汽车内饰品类较高速增长，销售额较快提升。

维持盈利预测，维持“买入”评级

我们预计公司 24-26 年归母净利润分别为 1.75/2.42/3.13 亿元，EPS 分别为 0.81/1.12/1.44 元/股，对应 PE 分别为 21/15/12X。

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。

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	2,615.14	3,292.19	4,075.74
增长率(%)	(4.55)	2.43	30.74	25.89	23.80
EBITDA(百万元)	233.30	324.18	319.81	390.68	460.18
归属母公司净利润(百万元)	144.63	70.82	174.80	242.37	312.73
增长率(%)	9.65	(51.03)	146.80	38.66	29.03
EPS(元/股)	0.67	0.33	0.81	1.12	1.44
市盈率(P/E)	25.11	51.29	20.78	14.99	11.62
市净率(P/B)	2.84	2.87	2.63	2.35	2.10
市销率(P/S)	1.86	1.82	1.39	1.10	0.89
EV/EBITDA	9.14	8.37	11.03	8.53	6.75

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	209.21	392.61	617.56
应收票据及应收账款	209.25	271.06	288.27	265.15	767.37
预付账款	3.99	3.52	6.06	6.23	8.61
存货	378.75	325.56	680.70	996.92	663.87
其他	219.51	169.24	226.17	227.30	276.49
流动资产合计	1,239.59	1,215.88	1,410.41	1,888.21	2,333.91
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	967.90	895.93	793.81	691.69	589.58
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	870.60	764.11	661.17
资产总计	2,290.76	2,192.19	2,281.01	2,652.32	2,995.07
短期借款	167.85	133.33	14.97	0.00	0.00
应付票据及应付账款	422.87	479.95	526.87	784.35	857.14
其他	185.65	85.77	146.18	110.16	192.42
流动负债合计	776.38	699.05	688.01	894.50	1,049.56
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	759.95	966.18	1,121.39
少数股东权益	147.28	139.64	141.12	142.76	140.92
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	836.09	989.90	1,186.24
其他	4.85	(27.22)	(25.64)	(16.00)	(22.95)
股东权益合计	1,424.67	1,405.88	1,521.05	1,686.14	1,873.69
负债和股东权益总计	2,290.76	2,192.19	2,281.01	2,652.32	2,995.07

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	155.62	67.32	174.80	242.37	312.73
折旧摊销	102.01	108.89	104.13	104.13	104.13
财务费用	9.04	12.71	4.81	(0.43)	(1.72)
投资损失	0.73	(0.24)	(0.91)	0.32	0.19
营运资金变动	115.08	120.87	(338.24)	(70.84)	(66.73)
其它	(166.83)	(5.31)	2.31	2.58	(2.94)
经营活动现金流	215.65	304.25	(53.10)	278.14	345.66
资本支出	85.14	25.64	(0.08)	0.26	(0.15)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(75.59)	(80.03)	0.99	(0.59)	(0.04)
投资活动现金流	9.55	(54.39)	0.91	(0.32)	(0.19)
债权融资	(80.73)	(145.87)	(123.18)	(14.54)	1.72
股权融资	0.33	(59.87)	(61.93)	(79.87)	(122.24)
其他	(20.54)	(26.77)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(100.94)	(232.51)	(185.11)	(94.41)	(120.52)
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	(237.29)	183.40	224.95

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,952.74	2,000.27	2,615.14	3,292.19	4,075.74
营业成本	1,642.85	1,583.00	2,040.33	2,539.93	3,116.72
营业税金及附加	16.25	17.90	17.00	30.95	33.01
销售费用	71.79	86.40	82.12	103.37	152.84
管理费用	104.13	86.53	107.74	139.26	173.22
研发费用	130.25	126.14	163.18	201.81	253.92
财务费用	10.05	11.24	4.81	(0.43)	(1.72)
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	189.51	259.87	328.45
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	182.59	252.58	320.78
所得税	(0.09)	(3.05)	5.48	7.63	10.98
净利润	155.62	67.32	177.11	244.95	309.79
少数股东损益	10.99	(3.50)	2.31	2.58	(2.94)
归属于母公司净利润	144.63	70.82	174.80	242.37	312.73
每股收益(元)	0.67	0.33	0.81	1.12	1.44

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-4.55%	2.43%	30.74%	25.89%	23.80%
营业利润	10.53%	-54.80%	159.35%	37.13%	26.39%
归属于母公司净利润	9.65%	-51.03%	146.80%	38.66%	29.03%
获利能力					
毛利率	15.87%	20.86%	21.98%	22.85%	23.53%
净利率	7.41%	3.54%	6.68%	7.36%	7.67%
ROE	11.32%	5.59%	12.67%	15.70%	18.05%
ROIC	13.59%	7.13%	18.12%	19.72%	25.35%
偿债能力					
资产负债率	37.81%	35.87%	33.32%	36.43%	37.44%
净负债率	-11.24%	-22.28%	-12.77%	-23.28%	-32.96%
流动比率	1.56	1.70	2.05	2.11	2.22
速动比率	1.08	1.25	1.06	1.00	1.59
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	5.20	3.92	4.91
总资产周转率	0.87	0.89	1.17	1.33	1.44
每股指标(元)					
每股收益	0.67	0.33	0.81	1.12	1.44
每股经营现金流	0.99	1.40	-0.24	1.28	1.59
每股净资产	5.89	5.84	6.36	7.11	7.99
估值比率					
市盈率	25.11	51.29	20.78	14.99	11.62
市净率	2.84	2.87	2.63	2.35	2.10
EV/EBITDA	9.14	8.37	11.03	8.53	6.75
EV/EBIT	16.22	12.57	16.36	11.63	8.72

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