

➤ **事件。**2024 年 7 月 15 日, 公司发布 2024 年半年度业绩预增公告。2024 年上半年, 公司预计实现归母净利润 0.88-0.98 亿元, 预计同比增长 9348.14%-10421.80%; 预计实现扣非后归母净利润 0.78 亿元-0.88 亿元。其中 24Q2, 公司预计实现归母净利润 0.47-0.57 亿元, 预计同比增长 213.33%-280.00%, 预计环比增长 14.63%-39.02%; 预计实现扣非后归母净利润 0.40-0.50 亿元, 预计同比增长 344.44%-455.56%, 预计环比增长 5.26%-31.38%。

➤ **主营产品量价齐升, 24Q2 创单季度最高记录。**据公司公告, 24H1, 公司主营产品销量同比增长约 19.70%, 销售收入同比增长约 29.10%, 主营业务发展态势良好。同时, 公司继续深化与品牌客户之间的合作, 客户结构和产品结构不断优化, 其中运动体育、电子产品、汽车内饰等高毛利、高附加值产品占比提升, 使得公司 24 上半年毛利率较同期实现大幅提升, 利润增长显著。

➤ **“低基数、高成长”——汽车内饰初具规模, 助力业绩迈向新台阶。**公司自 2015 年进入汽车内饰领域, 最早与合肥本地汽车品牌江淮汽车展开合作, 后续逐步成为丰田、长城、小鹏、比亚迪等知名汽车品牌供应商, 2023 年下半年开始逐步放量。2024 年下半年, 比亚迪车型定点较多; 截至 24 年 6 月底已获得的定点项目预计将在 2024 年年底或者 2025 年上半年量产。我们认为, 伴随着公司在汽车内饰方面的优势积累、市场份额扩张, 汽车内饰业务未来有望实现“低基数、高成长”的态势。

➤ **“稳运营、大空间”——安利越南爬坡进行, 为长期发展奠定基石。**安利越南总设计产能为 1200 万米, 截至 2023 年年底, 安利越南前两条线已实现投产, 但因安利越南整体定位中高端市场, 客户认证周期较长, 产销量尚未达到盈亏平衡点 (截至 24 年 6 月底月产量约为 20-30 万米), 23 年亏损 2062 万元。而进入 2024 年, 安利越南先后通过了耐克公司 (24 年 2 月)、美国乐至宝公司 (24 年 4 月)、阿迪达斯 (24 年 5 月) 的供应商认证, 伴随着以上客户的订单放量, 加之下半年剩余 2 条生产线预计分别在 24 年 9 月、12 月实现调试生产, 我们认为, 安利越南 24 年盈利有望实现减亏, 为 25 年发展打下坚实的基础。

➤ **投资建议:** 公司是国内 PU 合成革企业, 未来生态环保型新产品的需求增长及下游客户的拓展释放, 再加上越南工厂即将迈入产能释放期, 未来公司业绩有望实现较大增长。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.02、2.62、3.16 亿元, EPS 分别 0.93、1.21、1.46 元, 现价 (2024 年 7 月 12 日) 对应 PE 分别为 16x、12x、10x, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 原材料价格波动的风险、天然气供应和成本费用提升的风险、产能无法充分利用的风险等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,000	2,504	3,057	3,580
增长率 (%)	2.4	25.2	22.1	17.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	71	202	262	316
增长率 (%)	-51.0	185.6	29.4	20.7
每股收益 (元)	0.33	0.93	1.21	1.46
PE	46	16	12	10
PB	2.5	2.2	2.0	1.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 7 月 12 日收盘价)

## 推荐

**维持评级**
**当前价格:**
**14.88 元**

**分析师 刘海荣**

执业证书: S0100522050001

邮箱: liuhairong@mszq.com

**分析师 李金凤**

执业证书: S0100524070003

邮箱: lijinfeng@mszq.com

## 相关研究

- 1.安利股份 (300218.SZ) 事件点评: 鞋材品类再添重磅“嘉宾”, 阿迪达斯入驻利好长期发展-2024/05/22
- 2.安利股份 (300218.SZ) 2023 年年报点评: 三四季度业绩持续改善, 看好公司合成革发展前景-2024/03/30
- 3.安利股份 (300218.SZ) 深度报告: PU 合成革龙头企业, 鞋材、汽车迎来业绩释放期-2023/12/13

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,000	2,504	3,057	3,580
营业成本	1,583	1,919	2,335	2,734
营业税金及附加	18	22	27	32
销售费用	86	93	112	129
管理费用	87	100	122	143
研发费用	126	158	193	226
EBIT	104	224	281	333
财务费用	11	15	14	13
资产减值损失	-11	-18	-22	-25
投资收益	-1	-1	-1	-2
营业利润	73	192	246	296
营业外收支	-9	-9	-9	-9
利润总额	64	184	238	287
所得税	-3	-9	-11	-14
净利润	67	192	249	300
归属于母公司净利润	71	202	262	316
EBITDA	213	335	398	455

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	447	518	588	690
应收账款及票据	271	278	340	398
预付款项	4	4	5	6
存货	326	453	551	645
其他流动资产	169	220	262	301
流动资产合计	1,216	1,473	1,746	2,041
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	896	948	1,000	1,051
无形资产	41	41	41	41
非流动资产合计	976	1,024	1,074	1,124
资产合计	2,192	2,497	2,821	3,165
短期借款	133	151	151	151
应付账款及票据	480	582	708	829
其他流动负债	101	126	153	179
流动负债合计	714	859	1,012	1,159
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	72	71	71	71
非流动负债合计	72	71	71	71
负债合计	786	929	1,083	1,230
股本	217	217	217	217
少数股东权益	140	130	117	101
股东权益合计	1,406	1,568	1,738	1,935
负债和股东权益合计	2,192	2,497	2,821	3,165

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	2.43	25.20	22.07	17.11
EBIT 增长率	789.53	115.77	25.53	18.44
净利润增长率	-51.03	185.64	29.44	20.69
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	20.86	23.37	23.60	23.63
净利润率	3.54	8.08	8.57	8.83
总资产收益率 ROA	3.23	8.10	9.28	9.98
净资产收益率 ROE	5.59	14.06	16.15	17.23
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.70	1.72	1.73	1.76
速动比率	1.11	1.03	1.02	1.04
现金比率	0.62	0.60	0.58	0.60
资产负债率 (%)	35.87	37.21	38.39	38.86
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	43.22	39.49	36.40	37.09
存货周转天数	80.09	72.99	77.34	78.72
总资产周转率	0.89	1.07	1.15	1.20
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.33	0.93	1.21	1.46
每股净资产	5.84	6.63	7.47	8.45
每股经营现金流	1.40	1.21	1.52	1.79
每股股利	0.13	0.37	0.47	0.57
<b>估值分析</b>				
PE	46	16	12	10
PB	2.5	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	14.06	8.91	7.51	6.57
股息收益率 (%)	0.87	2.46	3.18	3.84

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	67	192	249	300
折旧和摊销	109	112	117	122
营运资金变动	78	-89	-85	-88
经营活动现金流	304	263	330	389
资本开支	-15	-168	-173	-178
投资	-40	0	0	0
投资活动现金流	-54	-173	-174	-180
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-137	18	0	0
筹资活动现金流	-233	-19	-85	-108
现金净流量	18	71	71	102

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026