

2022年04月29日

# Q1 净利高速增长主要来自土地收储收益确认

## 安利股份 (300218.SZ)

评级:	买入	股票代码:	300218
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	21.9/9.59
目标价格(元):		总市值(亿元)	25.95
最新收盘价(元):	11.96	自由流通市值(亿元)	25.87
		自由流通股数(百万)	216.28

### 公司概况

2022Q1 公司收入/归母净利/扣非归母为 4.84/1.69/0.13 亿元，同比增长 9.44%/512.32%/-52.81%，净利增长主要来自土地收储收益得以确认（1.55 亿元），净利超预期但扣非净利低于预期。

### 分析判断

**收入放缓受疫情影响发货。**公司收入仅增长 9% 主要由于：（1）销量略有下降，3 月疫情反复、影响发货，预期疫情对物流的影响 5 月份逐渐减弱。（2）根据我们测算，公司虽然在 21Q4 提价约 28%，但 22Q1 基本未提价，估计 22Q1 提价的客户接受度降低。

**毛利率下滑受原材料及能源涨价影响。**毛利率下降 5.32PCT 至 18.36%，主要由于原材料涨价而公司 22Q1 未能提价以及汇率波动，其中化工原料价格同比上涨约 20-40%，天然气价格同比上涨约 28%。扣非净利率下降 3.5PCT 至 2.7%，期间费用率增加 1.05PCT 至 15.16%，主要来自研发费用增加 1.55PCT 至 7.7%。

**存货由于疫情导致发货延迟。**Q1 存货为 5 亿元，较 21 年末提升 6%。

### 投资建议

我们判断公司拐点在下半年：（1）沙发客户下半年迎来发货改善；（2）海外大客户有望下半年放量，但新能源车放量可能要到明后年。22 年产量预计增长 15-20%、收入增长 20-30%。公司已推出三期员工持股计划，中长期通过水性无溶剂 PU 进入海外大客户带动盈利改善的逻辑不变。

维持 22-24 年收入 25.44/31.38 亿元/38.33 亿元，考虑土地收储贡献一次性收益，将 2022 年归母净利从 1.84 亿元上调至 3.34 亿元，维持 23/24 年归母净利分别为 2.46/3.2 亿元，对应将 22 年 EPS 从 0.85 元上调至 1.54 元，维持 23/24 年 EPS 分别为 1.13 元/1.48 元，2022 年 4 月 28 日收盘价 11.96 元对应 PE 为 9/12/9X（22 年剔除土地收益），中长期仍看好水性无溶剂产品带来的客户结构和盈利能力改善，维持“买入”评级。公司回购均价 15.39 元、15.88 元提供相对安全边际。

### 风险提示

疫情反复风险；原材料、运费大幅波动风险；系统性风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,547	2,046	2,544	3,138	3,833
YoY (%)	-8.7%	32.3%	24.4%	23.3%	22.1%
归母净利润(百万元)	50	132	334	246	320
YoY (%)	-29.0%	161.4%	153.5%	-26.4%	30.1%
毛利率 (%)	19.3%	22.9%	23.4%	23.7%	23.9%
每股收益 (元)	0.23	0.61	1.54	1.13	1.48

ROE	4.7%	11.7%	22.9%	14.4%	15.8%
市盈率	56.77	21.70	8.56	11.63	8.94

资料来源：公司公告，华西证券研究所

**分析师：唐爽爽**

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,046	2,544	3,138	3,833	净利润	135	348	256	334
YoY (%)	32.3%	24.4%	23.3%	22.1%	折旧和摊销	104	2	4	6
营业成本	1,578	1,949	2,394	2,917	营运资金变动	-153	-6	-75	-90
营业税金及附加	16	24	29	32	经营活动现金流	137	210	211	277
销售费用	69	102	126	148	资本开支	-91	135	-33	-39
管理费用	83	102	126	153	投资	0	-4	-4	-5
研发费用	25	10	3	1	投资活动现金流	-84	136	-31	-37
财务费用	128	153	188	230	股权募资	15	0	0	0
资产减值损失	-12	-14	-18	-19	债务募资	-67	-180	0	0
投资收益	5	5	6	8	筹资活动现金流	-149	-193	-8	-8
营业利润	146	377	283	367	现金净流量	-97	152	172	232
营业外收支	-6	-6	-7	-8					
利润总额	140	371	276	359	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	6	22	19	25	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	135	348	256	334	营业收入增长率	32.3%	24.4%	23.3%	22.1%
归属于母公司净利润	132	334	246	320	净利润增长率	161.4%	153.5%	-26.4%	30.1%
YoY (%)	161.4%	153.5%	-26.4%	30.1%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.61	1.54	1.13	1.48	毛利率	22.9%	23.4%	23.7%	23.9%
					净利率	6.6%	13.7%	8.2%	8.7%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	6.0%	13.7%	8.7%	9.5%
货币资金	294	447	619	851	净资产收益率 ROE	11.7%	22.9%	14.4%	15.8%
预付款项	4	4	5	6	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	472	521	638	780	流动比率	1.45	1.96	2.06	2.18
其他流动资产	353	413	508	619	速动比率	0.81	1.19	1.29	1.40
流动资产合计	1,124	1,385	1,770	2,256	现金比率	0.38	0.63	0.72	0.82
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	43.0%	36.1%	36.2%	36.0%
固定资产	881	901	923	948	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	45	0	0	0	总资产周转率	0.93	1.04	1.10	1.14
非流动资产合计	1,079	1,054	1,076	1,102	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	2,203	2,483	2,891	3,402	每股收益	0.61	1.54	1.13	1.48
短期借款	180	0	0	0	每股净资产	5.19	6.74	7.87	9.35
应付账款及票据	374	459	564	687	每股经营现金流	0.63	0.97	0.97	1.28
其他流动负债	221	247	293	348	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	775	707	857	1,035	<b>估值分析</b>				
长期借款	100	100	100	100	PE	21.70	8.56	11.63	8.94
其他长期负债	73	73	73	73	PB	3.33	1.96	1.68	1.41
非流动负债合计	173	173	173	173					
负债合计	948	879	1,030	1,208					
股本	217	217	217	217					
少数股东权益	128	142	153	166					
股东权益合计	1,256	1,604	1,860	2,194					
负债和股东权益合计	2,203	2,483	2,891	3,402					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，10年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得 2011-2015 年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2013年Wind金牌分析师第4名，2014年第一财经最佳分析师第4名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。