

# 安利股份 (300218)

证券研究报告

2022年04月15日

## 阶段性疫情影响增速放缓，高研发投入为长期发展蓄能

22Q1 归母净利润同增 497.84%~534.07%，主营产品营收同比增长约 7.2%

公司发布 22Q1 业绩预告，实现归母净利润 1.65~1.75 亿元，同比增长 497.84%~534.07%，其中公司完成金寨路厂区收储交接工作，确认资产处置净收益 1.59 亿元，计入当期损益的政府补助约 671.38 万元，同增 380.72 万元。

扣非后归母净利润 1100~1600 万元，同比减少 60.14%~42.03%，主要系原辅材料、能源价格高位盘升，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%，同时部分材料供应紧张，公司产品售价虽呈现上涨趋势，但部分客户调价幅度低于原辅材料价格的涨幅，或有一定的滞后，利润受一定影响。

受疫情阶段性影响，短期增速放缓，生产经营总体稳定。近期受疫情影响，国内物流、运输受阻，销量略有下降，但公司主营产品产量较上年同期增长约 1.6%。若 22Q2 疫情逐步好转，则物流运输紧张将有所缓解，我们认为公司产销量或将快速增长。

加大新材料、新工艺和新产品的开发，增强发展后劲。公司不断加大研发投入，促进产品优化升级，巩固领先优势，22Q1 研发费用约 3729.67 万元，同增约 1007.14 万元，积极布局生态功能性、水性、无溶剂聚氨酯合成革及复合材料工艺技术，积极开发应用 TPU、再生纤维、生物基、硅基、可回收、可降解等新材料、新工艺。

维持盈利预测，维持买入评级。公司多年来保持高研发投入驱动产品创新升级，提早布局优势品类抢占先机；下游应用场景拓宽驱动长期增长，环保背景下生态功能性材料成新亮点；持续布局全球产能，携手国际大牌打开成长空间。

我们预计 2022-24 年 EPS 分别为 0.83、1.11、1.38 元/股，对应 PE 分别为 16.67、12.49、10.00 倍。

**风险提示：**疫情反复及宏观环境复杂多变风险，产能不能充分利用的风险，原材料价格波动上涨的风险等。业绩预告仅为初步核算结果，请以全年业绩公告为准。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,546.59	2,045.86	2,511.78	2,906.82	3,575.38
增长率(%)	(8.75)	32.28	22.77	15.73	23.00
EBITDA(百万元)	298.20	419.50	343.58	383.93	448.82
净利润(百万元)	50.46	131.90	180.06	240.24	300.22
增长率(%)	(29.05)	161.42	36.51	33.42	24.97
EPS(元/股)	0.23	0.61	0.83	1.11	1.38
市盈率(P/E)	59.48	22.75	16.67	12.49	10.00
市净率(P/B)	2.81	2.66	2.32	2.05	1.76
市销率(P/S)	1.94	1.47	1.19	1.03	0.84
EV/EBITDA	7.67	9.28	8.78	8.14	6.32

资料来源：wind，天风证券研究所

### 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	11.53 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)	2,501.86
流通 A 股市值(百万元)	2,493.67
每股净资产(元)	5.19
资产负债率(%)	43.02
一年内最高/最低(元)	22.50/9.27

### 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:业绩高增 161%，布局全球产能&携手大牌打开成长空间》2022-03-29
- 《安利股份-首次覆盖报告:PU 合成革领军企业，提早布局绿色生态材料抢占市场先机》2022-03-26

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	392.59	294.30	373.72	286.78	574.83
应收票据及应收账款	163.14	214.43	277.10	126.94	778.82
预付账款	2.42	4.33	7.19	3.09	10.37
存货	342.86	472.31	513.06	948.02	578.00
其他	110.03	138.78	125.90	125.55	131.96
<b>流动资产合计</b>	<b>1,011.05</b>	<b>1,124.14</b>	<b>1,296.98</b>	<b>1,490.39</b>	<b>2,073.99</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	915.16	881.31	873.76	807.20	719.65
在建工程	47.78	117.87	175.69	233.51	291.33
无形资产	49.78	44.70	42.10	39.51	36.92
其他	55.97	35.23	44.96	45.32	41.81
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,068.68</b>	<b>1,079.11</b>	<b>1,136.51</b>	<b>1,125.54</b>	<b>1,089.70</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,079.73</b>	<b>2,203.25</b>	<b>2,433.49</b>	<b>2,615.93</b>	<b>3,163.69</b>
短期借款	210.20	179.86	206.00	206.00	206.00
应付票据及应付账款	296.99	373.82	533.42	474.87	746.55
其他	186.97	187.04	157.94	221.53	251.79
<b>流动负债合计</b>	<b>694.17</b>	<b>740.72</b>	<b>897.35</b>	<b>902.40</b>	<b>1,204.33</b>
长期借款	79.60	100.00	36.00	36.00	36.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	76.69	72.73	75.51	74.98	74.41
<b>非流动负债合计</b>	<b>156.29</b>	<b>172.73</b>	<b>111.51</b>	<b>110.98</b>	<b>110.41</b>
<b>负债合计</b>	<b>897.80</b>	<b>947.75</b>	<b>1,008.87</b>	<b>1,013.37</b>	<b>1,314.74</b>
少数股东权益	112.86	128.37	131.97	137.19	143.59
股本	216.99	216.99	216.99	216.99	216.99
资本公积	361.64	361.64	361.64	361.64	361.64
留存收益	495.01	603.04	732.73	912.69	1,159.80
其他	(4.58)	(54.54)	(18.71)	(25.94)	(33.06)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,181.93</b>	<b>1,255.51</b>	<b>1,424.62</b>	<b>1,602.56</b>	<b>1,848.95</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,079.73</b>	<b>2,203.25</b>	<b>2,433.49</b>	<b>2,615.93</b>	<b>3,163.69</b>

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	52.39	134.68	180.06	240.24	300.22
折旧摊销	107.76	104.48	107.15	109.15	110.15
财务费用	25.56	22.20	18.21	16.82	16.50
投资损失	(3.28)	(4.62)	(4.00)	2.42	2.42
营运资金变动	(98.06)	(164.98)	(7.26)	(293.02)	21.57
其它	65.32	45.48	5.00	6.96	7.78
<b>经营活动现金流</b>	<b>149.70</b>	<b>137.24</b>	<b>299.15</b>	<b>82.57</b>	<b>458.64</b>
资本支出	64.93	139.49	152.03	98.36	78.39
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(157.28)	(223.68)	(302.85)	(198.60)	(158.63)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(92.34)</b>	<b>(84.19)</b>	<b>(150.82)</b>	<b>(100.24)</b>	<b>(80.24)</b>
债权融资	(71.18)	(91.87)	(52.97)	(0.00)	(28.75)
股权融资	(31.36)	(49.96)	(15.94)	(69.26)	(61.60)
其他	37.65	(7.18)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(64.89)</b>	<b>(149.02)</b>	<b>(68.91)</b>	<b>(69.27)</b>	<b>(90.36)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(7.53)</b>	<b>(95.97)</b>	<b>79.43</b>	<b>(86.94)</b>	<b>288.05</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>1,546.59</b>	<b>2,045.86</b>	<b>2,511.78</b>	<b>2,906.82</b>	<b>3,575.38</b>
营业成本	1,248.16	1,577.99	1,936.59	2,212.09	2,715.50
营业税金及附加	14.66	15.69	25.12	24.71	30.75
销售费用	51.30	69.27	87.28	106.24	130.86
管理费用	64.74	82.50	102.73	127.61	161.11
研发费用	84.58	127.70	135.64	156.97	193.07
财务费用	30.85	25.27	18.21	16.82	16.50
资产/信用减值损失	(14.84)	(20.83)	(8.00)	2.00	3.00
公允价值变动收益	4.28	(2.18)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.28	4.62	4.00	(2.42)	(2.42)
其他	(4.75)	19.57	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>64.32</b>	<b>146.27</b>	<b>202.22</b>	<b>261.96</b>	<b>328.17</b>
营业外收入	1.15	1.59	0.95	5.67	2.74
营业外支出	10.74	7.42	7.97	8.71	8.04
<b>利润总额</b>	<b>54.73</b>	<b>140.43</b>	<b>195.20</b>	<b>258.91</b>	<b>322.87</b>
所得税	2.34	5.75	10.15	11.71	14.87
<b>净利润</b>	<b>52.39</b>	<b>134.68</b>	<b>185.05</b>	<b>247.20</b>	<b>308.00</b>
少数股东损益	1.93	2.78	5.00	6.96	7.78
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>50.46</b>	<b>131.90</b>	<b>180.06</b>	<b>240.24</b>	<b>300.22</b>
每股收益(元)	0.23	0.61	0.83	1.11	1.38

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-8.75%	32.28%	22.77%	15.73%	23.00%
营业利润	-20.34%	127.39%	38.25%	29.54%	25.28%
归属于母公司净利润	-29.05%	161.42%	36.51%	33.42%	24.97%
<b>获利能力</b>					
毛利率	19.30%	22.87%	22.90%	23.90%	24.05%
净利率	3.26%	6.45%	7.17%	8.26%	8.40%
ROE	4.72%	11.70%	13.93%	16.39%	17.60%
ROIC	8.01%	14.45%	16.52%	20.32%	20.66%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	43.17%	43.02%	41.46%	38.74%	41.56%
净负债率	1.07%	3.53%	-4.90%	2.12%	-14.41%
流动比率	1.36	1.45	1.45	1.65	1.72
速动比率	0.90	0.84	0.87	0.60	1.24
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	9.83	10.84	10.22	14.39	7.89
存货周转率	4.70	5.02	5.10	3.98	4.69
总资产周转率	0.75	0.96	1.08	1.15	1.24
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.23	0.61	0.83	1.11	1.38
每股经营现金流	0.69	0.63	1.38	0.38	2.11
每股净资产	4.93	5.19	5.96	6.75	7.86
<b>估值比率</b>					
市盈率	59.48	22.75	16.67	12.49	10.00
市净率	2.81	2.66	2.32	2.05	1.76
EV/EBITDA	7.67	9.28	8.78	8.14	6.32
EV/EBIT	12.00	12.35	12.77	11.38	8.37

### 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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com