

安利股份 (300218.SZ)

产品升级效果显现, Q3 业绩环比改善

核心观点:

- **Q3 业绩环比大幅改善。**公司发布三季报, 2020Q3 单季度实现营收 4.95 亿元, 同比增长 15.84%, 环比增长 89.53%, 实现归母净利润 3310 万元, 同比增长 0.27%, 环比扭亏为盈。
- **产品升级带来实质利好, 综合毛利率有所提升。**Q3 单季度公司毛利率 24.3%, 接近历史最佳水平, 环比扩张 4.48 个百分点。我们认为综合考虑公司 2020 年 8 月起新接苹果订单与原材料价格走势等因素, 产品结构升级对公司毛利率提升带来正面作用。公司水性、无溶剂和 TPU 新工艺新技术发展良好, 电子产品、体育装备、汽车内饰和工程装饰新市场增长态势良好; 成为美国苹果、美国威富 (VF) 集团、美国 PVH 集团、长城汽车等知名品牌企业供应商, 品牌客户认证有序推进。
- **新产能建设持续推进, 长期发展可期。**安利越南工厂现处于基础建设阶段, 计划 2021 年上半年基本完成基建及部分生产线投产。生态功能性聚氨酯合成革综合升级项目, 已经完成 1 条生产线竣工验收与投产, 新增第 2 条水性无溶剂生产线已于 2020 年 10 月份完成设备安装并试产运营。新产能的建设投产预计将为公司长期发展提供有力保障。
- **Q3 汇兑与资产减值影响业绩。**Q3 公司财务费用 1082 万元, 其中利息费用 531 万元, 利息收入 41 万元, 我们推测汇兑损失影响 Q3 业绩。公司 Q3 计提资产减值与信用减值合计 1076 万元, 对业绩产生拖累。
- **盈利预测。**我们预计公司 20-22 年 EPS 为 0.29/0.69/1.04 元/股, 我们维持 2021 年业绩 25 倍 PE 估值水平不变, 对应合理价格 17.24 元/股, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示。**汇率大幅波动; 贸易争端不确定性; 苹果订单大幅下滑; 原材料价格大幅波动。

盈利预测:

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,679	1,695	1,525	2,125	2,537
增长率 (%)	12.5	0.9	-10.0	39.3	19.4
EBITDA (百万元)	173	190	184	298	387
归母净利润 (百万元)	23	71	63	150	226
增长率 (%)	238.3	208.6	-11.4	137.6	51.2
EPS (元/股)	0.11	0.33	0.29	0.69	1.04
市盈率 (P/E)	57.35	24.23	50.48	21.25	14.06
ROE (%)	2.3	6.8	5.6	11.7	14.9
EV/EBITDA	7.77	9.26	17.15	10.34	7.31

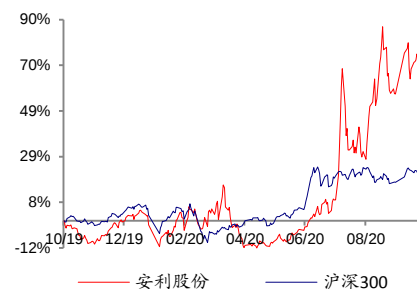
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	14.65 元
合理价值	17.24 元
前次评级	买入
报告日期	2020-10-29

相对市场表现



分析师:

何雄



SAC 执证号: S0260520050004



021-38003591



hexiong@gf.com.cn

分析师:

吴鑫然



SAC 执证号: S0260519070004



SFC CE No. BPW070



0755-88286915



wuxr@gf.com.cn

请注意, 何雄并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

安利股份 (300218.SZ): 进入 2020-10-24

苹果供应链全球领先的 PU 合

成革龙头企业

联系人:

郭齐坤 021-38003580

guoqikun@gf.com.cn

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	970	948	995	1,140	1,315	经营活动现金流	196	161	214	270	411
货币资金	431	409	500	490	613	净利润	22	73	66	156	236
应收及预付	197	154	139	193	230	折旧摊销	115	113	116	123	129
存货	338	316	286	386	400	营运资金变动	-7	-64	5	-35	28
其他流动资产	4	70	70	71	71	其它	66	39	28	26	18
非流动资产	1,118	1,100	1,115	1,169	1,201	投资活动现金流	-86	-112	-127	-167	-146
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-66	-99	-134	-174	-154
固定资产	1,005	981	968	972	956	投资变动	-5	0	0	0	0
在建工程	24	22	52	102	152	其他	-15	-13	6	6	8
无形资产	55	53	52	50	49	筹资活动现金流	-26	-23	5	-112	-142
其他长期资产	34	44	44	44	44	银行借款	390	495	31	-88	-124
资产总计	2,088	2,048	2,110	2,309	2,516	股权融资	1	24	0	0	0
流动负债	948	672	664	696	653	其他	-417	-543	-26	-25	-18
短期借款	340	280	311	224	100	现金净增加额	88	24	91	-10	123
应付及预收	424	321	286	387	454	期初现金余额	287	374	409	500	490
其他流动负债	184	71	66	86	98	期末现金余额	374	399	500	490	613
非流动负债	77	231	231	231	231						
长期借款	0	154	154	154	154						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	77	77	77	77	77						
负债合计	1,025	903	895	927	883						
股本	217	217	217	217	217						
资本公积	361	362	362	362	362						
留存收益	416	471	539	699	940						
归属母公司股东权益	996	1,052	1,120	1,280	1,521						
少数股东权益	67	93	95	101	111						
负债和股东权益	2,088	2,048	2,110	2,309	2,516						

利润表						主要财务比率					
单位: 百万元						至 12 月 31 日					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业收入	1,679	1,695	1,525	2,125	2,537	成长能力					
营业成本	1,377	1,357	1,215	1,640	1,920	营业收入增长	12.5%	0.9%	-10.0%	39.3%	19.4%
营业税金及附加	14	17	13	20	24	营业利润增长	188.5%	334.0%	-6.4%	146.1%	50.4%
销售费用	67	74	66	89	106	归母净利润增长	238.3%	208.6%	-11.4%	137.6%	51.2%
管理费用	81	84	75	104	124	获利能力					
研发费用	82	86	88	98	104	毛利率	18.0%	19.9%	20.3%	22.8%	24.3%
财务费用	28	25	24	22	16	净利率	1.3%	4.3%	4.3%	7.3%	9.3%
资产减值损失	10	-9	-5	-5	-5	ROE	2.3%	6.8%	5.6%	11.7%	14.9%
公允价值变动收益	-19	0	0	0	0	ROIC	4.4%	4.7%	3.6%	8.4%	11.6%
投资净收益	-14	7	6	6	8	偿债能力					
营业利润	19	81	76	186	280	资产负债率	49.1%	44.1%	42.4%	40.2%	35.1%
营业外收支	0	-6	-3	-3	-3	净负债比率	96.5%	78.9%	73.6%	67.1%	54.1%
利润总额	19	75	73	183	277	流动比率	1.02	1.41	1.50	1.64	2.01
所得税	-3	2	7	27	42	速动比率	0.65	0.94	1.06	1.08	1.40
净利润	22	73	66	156	236	营运能力					
少数股东损益	-1	2	3	6	9	总资产周转率	0.80	0.83	0.72	0.92	1.01
归属母公司净利润	23	71	63	150	226	应收账款周转率	12.50	11.57	11.55	11.55	11.55
EBITDA	173	190	184	298	387	存货周转率	4.96	5.37	5.33	5.50	6.34
EPS (元)	0.11	0.33	0.29	0.69	1.04	每股指标 (元)					
						每股收益	0.11	0.33	0.29	0.69	1.04
						每股经营现金流	0.90	0.74	0.99	1.24	1.89
						每股净资产	4.59	4.85	5.16	5.90	7.01
						估值比率					
						P/E	57.35	24.23	50.48	21.25	14.06
						P/B	1.33	1.64	2.84	2.48	2.09
						EV/EBITDA	7.77	9.26	17.15	10.34	7.31

广发基础化工行业研究小组

何 雄：资深分析师，剑桥大学材料化学博士，2018 年进入广发证券发展研究中心。

吴 鑫 然：资深分析师，中山大学金融硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。

郭 齐 坤：山东大学硕士，2020 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉北 路 429 号泰康保险大厦 37 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广

广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。