

2022年10月31日

绿岛风 (301043.SZ)

公司快报

证券研究报告

## 疫情扰动下经营承压，期待盈利修复

■事件：绿岛风公布 2022 年三季报。公司 2022Q1~Q3 实现收入 3.7 亿元，YoY-4.7%；实现业绩 0.4 亿元，YoY-24.6%。经折算，Q3 单季度收入 1.4 亿元，YoY-7.1%；实现业绩 0.1 亿元，YoY-30.8%。随着原材料成本压力不断缓解、消费景气逐渐复苏，期待公司收入和业绩展现增长弹性。

■受疫情扰动，Q3 收入承压：Q3 公司收入延续下滑态势，但降幅较 Q2 有所缩窄。分产品来看，Q3 新风系列产品收入小幅下滑，风幕机收入下滑较大。公司以经销模式为主，Q3 收入下滑主要是因为疫情下国内消费景气低迷，经销商信心受影响，降低库存水平。疫情提高了公众对于通风换气重要性、新风系统的认知。根据奥维云网，2021 年国内新风系统零售量增长 47%。公司聘请了明星作为形象大使，加大了在高铁站的广告投放，不断提升在新风行业的品牌知名度。公司有望享受未来新风行业成长红利。我们认为，随着疫情逐步得到控制，线下餐厅、娱乐场所等消费场景复苏，经销商提货意愿恢复，公司收入有望恢复快速增长。

■Q3 单季度毛利率同比提高：Q3 公司毛利率为 32.7%，同比+0.2 pct。Q3 公司毛利率提高，主要原因为原材料成本压力缓解。Wind 数据显示，2022Q3 期间沪铜指数、沪铝指数、塑料指数 YoY-13.3%/-11.0%/-13.1%。随着原材料价格企稳回落，公司盈利能力有望持续修复。

■Q3 盈利能力同比下降：Q3 公司净利率为 9.9%，同比-3.4 pct。Q3 公司净利率降幅大于毛利率降幅，主要因为 1) 公司陆续在长沙、北京等高铁站投放广告以及聘请明星进行品牌宣传，销售费用增加。Q3 销售费用率同比+2.3pct；2) 公司管理人员数量和薪酬增加，Q3 管理费用率同比+0.8 pct。

■Q3 单季度经营性净现金流同比增加：公司 Q3 单季度经营性现金流净额同比+0.4 亿元，主要是因为 1) 原材料价格回落，公司原材料采购支出下降。Q3 公司购买商品、接受劳务支付的现金同比-0.2 亿元；2) 公司加大应收账款回收力度，Q3 销售商品、提供劳务收到的现金同比+0.1 亿元。

■投资建议：绿岛风是国内室内通风行业的领导者，精准定位新风系统赛道。公司拥有丰富的产品线、领先的室内通风技术、广泛的经销网络和高效的制造能力，未来收入快速增长潜力较大。我们预计公司 2022 年~2024 年的 EPS 分别为 0.61/0.75/0.85 元，维持买入-A 的投资评级。

■风险提示：原材料价格大幅上涨、室内通风市场竞争加剧。

投资评级 买入-A

维持评级

6 个月目标价： 28.67 元  
 股价 (2022-10-31) 23.46 元

### 交易数据

总市值 (百万元)	1,542.92
流通市值 (百万元)	408.42
总股本 (百万股)	68.00
流通股本 (百万股)	18.00
12 个月价格区间	21.70/40.83 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.36	2.32	7.26
绝对收益	-1.18	-13.23	-20.36

张立聪

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070005  
 zhanglc@essence.com.cn

陈伟浩

报告联系人

chenwh3@essence.com.cn

### 相关报告

绿岛风：新风行业发展正当时，室内通风巨头迎春  
 2021-08-15  
 风/张立聪

100,000,000	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	4.1	5.5	5.3	5.9	6.4
净利润	0.7	0.5	0.5	0.6	0.7
每股收益(元)	1.04	0.78	0.61	0.75	0.85
每股净资产(元)	4.05	10.88	24.49	25.01	25.61
<b>盈利和估值</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
市盈率(倍)	22.6	30.2	38.6	31.1	27.5
市净率(倍)	5.8	2.2	1.0	0.9	0.9
净利润率	17.1%	9.6%	9.8%	10.9%	11.3%
净资产收益率	25.6%	7.1%	2.5%	3.0%	3.3%
股息收益率	0.0%	6.9%	0.8%	1.0%	1.1%
ROIC	42.0%	31.4%	8.5%	7.2%	8.3%

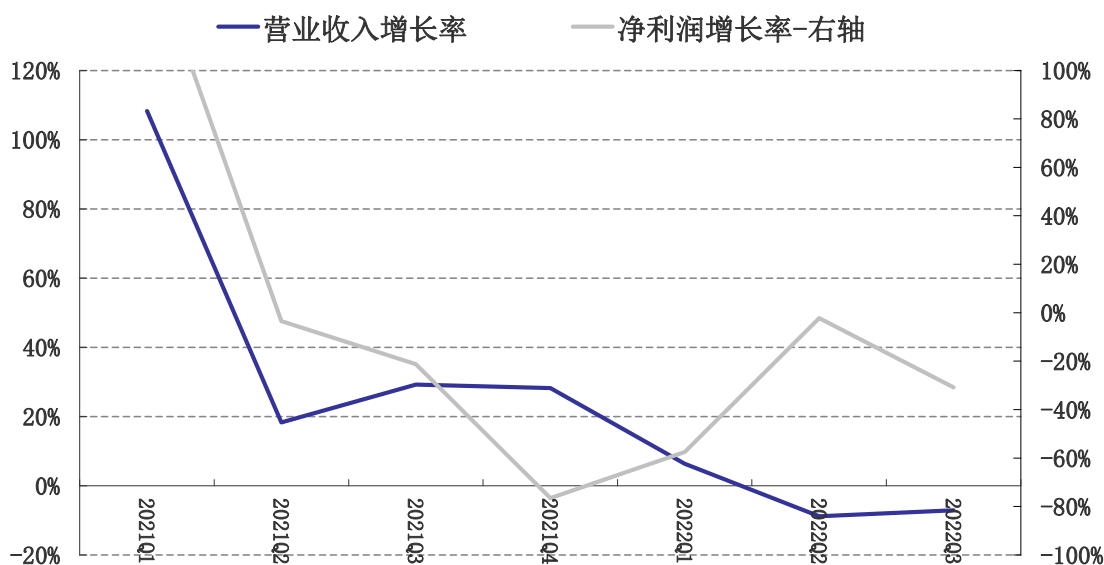
数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

表 1: 财务指标分析

	%	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3
营业收入 YoY		-	108	18	29	28	6	-9	-7
归母净利 YoY		-	153	-4	-21	-77	-58	-2	-31
扣非归母净利 YoY		-	171	-6	-	-	-73	-25	-36
销售毛利率		37	33	31	33	30	32	34	33
销售费用率		11	12	12	12	18	18	13	14
毛利率-销售费用率		25	22	19	21	12	15	20	19
销售净利率		17	10	13	13	3	4	14	10
ROE		8	3	6	4	1	1	2	2
扣非后 ROE		0	3	6	4	0	0	2	2
ROA		5	2	4	3	1	0	2	1
销售商品提供劳务收到的现金/收入		117	92	121	98	103	120	100	113
经营活动现金净流量/收入		47	-51	47	-2	5	-49	0	23
经营活动现金净流量/经营净收益		296	-468	338	-15	244	-2,172	1	224
经营现金流净额占比		38	92	2,005	-1	-3	48	0	-24
投资现金流净额占比		63	7	-1,177	-32	107	57	65	141
筹资现金流净额占比		0	1	-728	133	-4	-5	35	-17

资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 1: 收入与净利润增长率



资料来源: Wind、安信证券研究中心

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
100,000,000	2020	2021	2022E	2023E	2024E	100,000,000	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	4.1	5.5	5.3	5.9	6.4	<b>成长性</b>					
减:营业成本	2.6	3.8	3.6	3.9	4.2	营业收入增长率	-4.1%	33.7%	-4.1%	11.0%	9.0%
营业税费	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润增长率	-2.6%	-22.5%	-5.6%	25.4%	13.5%
销售费用	0.4	0.7	0.8	0.9	0.9	净利润增长率	3.1%	-25.1%	-2.1%	24.1%	13.0%
管理费用	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	EBITDA 增长率	5.5%	-24.2%	11.6%	30.2%	21.2%
研发费用	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	EBIT 增长率	2.7%	-35.1%	-7.4%	17.6%	14.7%
财务费用	0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	NOPLAT 增长率	-2.2%	-26.3%	-9.7%	18.2%	15.2%
资产减值损失	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	投资资本增长率	-1.3%	233.1%	39.7%	-0.4%	-7.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	16.9%	168.3%	181.3%	2.2%	2.4%
投资和汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	0.8	0.6	0.6	0.7	0.8	毛利率	37.0%	31.5%	32.3%	33.0%	33.6%
加:营业外净收支	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润率	18.2%	10.6%	10.4%	11.7%	12.2%
<b>利润总额</b>	0.8	0.6	0.6	0.7	0.8	净利润率	17.1%	9.6%	9.8%	10.9%	11.3%
减:所得税	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	EBITDA/营业收入	24.2%	13.7%	16.0%	18.8%	20.9%
<b>净利润</b>	0.7	0.5	0.517	0.6	0.7	EBIT/营业收入	20.6%	10.0%	9.6%	10.2%	10.7%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	99	88	141	199	229
货币资金	1.6	1.9	13.3	13.6	14.6	流动营业资本周转天数	25	66	97	54	19
交易性金融资产	-	2.1	2.1	2.1	2.1	流动资产周转天数	208	320	844	1,102	1,032
应收帐款	0.1	0.3	0.1	0.3	0.1	应收帐款周转天数	12	13	12	13	13
应收票据	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	存货周转天数	77	70	83	82	82
预付帐款	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	总资产周转天数	342	446	1,078	1,410	1,348
存货	0.8	1.3	1.1	1.6	1.4	投资资本周转天数	136	219	421	441	390
其他流动资产	0.1	1.1	1.2	0.3	0.4	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	25.6%	7.1%	2.5%	3.0%	3.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	15.6%	5.8%	2.3%	2.7%	3.0%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	42.0%	31.4%	8.5%	7.2%	8.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	1.3	1.4	2.7	3.7	4.4	销售费用率	9.8%	13.4%	14.8%	14.7%	14.7%
在建工程	0.0	0.1	1.4	1.0	0.7	管理费用率	4.2%	4.7%	5.2%	5.1%	5.1%
无形资产	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	研发费用率	3.1%	3.1%	3.0%	3.0%	3.1%
其他非流动资产	0.1	0.6	0.3	0.4	0.5	财务费用率	0.2%	-0.7%	-1.1%	-1.8%	-1.8%
<b>资产总额</b>	4.5	9.1	22.5	23.5	24.5	四费/营业收入	17.4%	20.5%	21.9%	21.0%	21.1%
短期债务	0.5	0.2	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	0.5	0.7	0.6	0.8	0.8	资产负债率	38.8%	19.1%	7.6%	9.4%	11.0%
应付票据	-	0.1	0.0	0.0	0.0	负债权益比	63.4%	23.6%	8.2%	10.4%	12.4%
其他流动负债	0.5	0.4	0.8	0.9	1.2	流动比率	1.88	4.75	12.69	10.63	9.32
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	1.33	3.86	11.88	9.71	8.64
其他非流动负债	0.2	0.3	0.3	0.5	0.7	利息保障倍数	91.7	-14.6	-8.8	-5.6	-6.1
<b>负债总额</b>	1.7	1.7	1.7	2.2	2.7	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	-	1.62	0.18	0.23	0.26
股本	0.5	0.7	0.9	0.9	0.9	分红比率	0.0%	208.3%	30.0%	30.0%	30.0%
留存收益	2.2	6.7	20.0	20.4	20.9	股息收益率	0.0%	6.9%	0.8%	1.0%	1.1%
<b>股东权益</b>	2.8	7.4	20.8	21.3	21.8						

现金流量表						业绩和估值指标					
2020	2021	2022E	2023E	2024E	2020	2021	2022E	2023E	2024E		
净利润	0.7	0.5	0.5	0.6	0.7	EPS(元)	1.04	0.78	0.61	0.75	0.85
加:折旧和摊销	0.2	0.2	0.3	0.5	0.6	BVPS(元)	4.05	10.88	24.49	25.01	25.61
资产减值准备	0.1	0.0	-	-	-	PE(X)	22.6	30.2	38.6	31.1	27.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.8	2.2	1.0	0.9	0.9
财务费用	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	P/FCF	12.7	-11.9	-11.3	29.7	16.1
投资损失	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	P/S	3.9	2.9	3.8	3.4	3.1
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	31.9	7.5	5.3	3.6
营运资金的变动	0.5	-2.0	1.0	0.4	0.8	CAGR(%)	-3.1%	11.1%	-8.9%	-3.1%	11.1%
<b>经营活动产生现金流量</b>	1.1	0.3	1.8	1.4	2.0	PEG	-7.3	2.7	-4.3	-10.0	2.5
<b>投资活动产生现金流量</b>	-0.3	-3.8	-3.0	-1.0	-1.0	ROIC/WACC	6.3	4.7	1.3	1.1	1.2
<b>融资活动产生现金流量</b>	0.2	3.7	12.7	-0.1	-0.1	REP	-	1.0	0.7	0.8	0.6

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034