

永艺股份(603600)

轻工制造

发布时间: 2023-01-20

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

## 业绩保持高增，静待外需回暖

上次评级: 买入

— 永艺股份业绩预增公告点评

### 事件:

公司发布业绩预告，2022年度预计实现归母净利润3.16~3.66亿元，同比增长74%~102%，对应22Q4预计实现归母净利润0.31~0.81亿元，同比增长50%~291%；预计2022年度实现扣非净利润2.25~2.75亿元，同比增长62%~98%，对应22Q4预计实现扣非净利润0.33~0.83亿元，同比增长638%~1769%。

### 点评:

**外需延续回落，公司订单承压。**2021年底以来受海外渠道去库存、高通胀、美联储加息等因素影响，外需持续回落，2022年1-9月我国办公椅海关出口金额同比下降30%，四季度我国出口增速显著回落（从9月的10.5%下滑至12月的-0.5%）。在此背景下公司订单持续承压，但作为行业头部企业表现优于同行，上半年公司市场份额呈现加速提升态势（从2021年的9.5%提升到2022H1的14.7%）。随着海外库存逐步去化以及公司在客户份额的提升，预计公司订单有望逐步企稳。

**受益于降本增效，利润保持高增。**得益于公司持续研发创新、供应链优化整合、降本增效以及原材料降价，公司盈利能力有所提升，剔除确认部分征收补偿款收益影响，22Q4利润仍保持高增长。由于人民币汇率有所升值，我们预计22Q4公司净利率将较22Q3的7.3%环比稍有下滑。

**深入推进大客户营销，推进精益生产降本增效。**公司将坚持“数一数二”战略，继续提升大客户份额，同时不断完善新品类和产品矩阵，优化产品结构，定期淘汰长尾SKU。此外，公司将进一步加大越南业务拓展，继续推进本地供应链建设和智能制造，持续落实降本增效。

**投资建议:**预计公司2022-2024年归母净利润为3.3/3.7/3.2亿元，当前股价对应PE分别为9.3/8.3/9.6x。若剔除征收补偿款收益影响，预计2022-2024年归母净利润为2.7/3.0/3.2亿元，对应PE分别为11.3/10.2/9.7x。维持“买入”评级。

**风险提示:**外需下滑，原材料汇率波动，业绩预测和估值判断不达预期

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,434	4,659	4,158	4,535	5,203
(+/-)%	40.12%	35.67%	-10.75%	9.08%	14.71%
归属母公司净利润	232	181	334	371	321
(+/-)%	28.22%	-22.01%	83.97%	11.29%	-13.66%
每股收益(元)	0.77	0.60	1.10	1.23	1.06
市盈率	17.25	20.58	9.25	8.31	9.63
市净率	2.89	2.58	1.80	1.55	1.40
净资产收益率(%)	16.72%	12.54%	19.46%	18.61%	14.53%
股息收益率(%)	2.45%	2.16%	2.92%	3.56%	3.74%
总股本(百万股)	303	303	303	303	303

### 股票数据

2023/01/19

6个月目标价(元)	13.80
收盘价(元)	10.20
12个月股价区间(元)	7.31~11.72
总市值(百万元)	3,085.63
总股本(百万股)	303
A股(百万股)	303
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	3%	-14%
相对收益	-6%	-7%	-1%

### 相关报告

《永艺股份(603600):收入降幅收窄,市场份额保持提升》

--20221108

《永艺股份(603600):市场份额加速提升,利润率拐点确认》

--20220905

《永艺股份(603600):拟非公开发行股票,控股股东认购看好发展前景》

--20220613

### 证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

021-20363260 tangkai@nesc.cn

### 证券分析师: 陈洲文

执业证书编号: S0550523010001

021-20363260 chen\_yw@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	404	1,413	1,949	2,978
交易性金融资产	4	4	4	4
应收款项	593	545	697	728
存货	714	546	825	748
其他流动资产	243	235	243	251
<b>流动资产合计</b>	<b>1,960</b>	<b>2,744</b>	<b>3,718</b>	<b>4,710</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	825	918	982	1,030
无形资产	200	131	70	14
商誉	5	5	5	5
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,261</b>	<b>1,241</b>	<b>1,223</b>	<b>1,204</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,221</b>	<b>3,985</b>	<b>4,941</b>	<b>5,914</b>
短期借款	723	986	1,249	1,512
应付款项	839	892	991	1,169
预收款项	1	1	1	1
一年内到期的非流动负债	5	5	5	5
<b>流动负债合计</b>	<b>1,713</b>	<b>2,008</b>	<b>2,381</b>	<b>2,842</b>
长期借款	20	220	520	820
其他长期负债	30	30	30	30
<b>长期负债合计</b>	<b>50</b>	<b>250</b>	<b>550</b>	<b>850</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,763</b>	<b>2,258</b>	<b>2,931</b>	<b>3,692</b>
归属于母公司股东权益合计	1,447	1,714	1,995	2,206
少数股东权益	11	13	14	16
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,221</b>	<b>3,985</b>	<b>4,941</b>	<b>5,914</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>4,659</b>	<b>4,158</b>	<b>4,535</b>	<b>5,203</b>
营业成本	3,977	3,376	3,673	4,213
营业税金及附加	26	24	26	29
资产减值损失	-7	0	0	0
销售费用	161	158	159	182
管理费用	146	187	190	219
财务费用	42	-5	22	60
公允价值变动净收益	4	0	0	0
投资净收益	20	18	20	23
<b>营业利润</b>	<b>191</b>	<b>388</b>	<b>431</b>	<b>372</b>
营业外收支净额	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>191</b>	<b>388</b>	<b>431</b>	<b>372</b>
所得税	8	52	58	50
净利润	182	335	373	322
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>181</b>	<b>334</b>	<b>371</b>	<b>321</b>
少数股东损益	1	2	2	2

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>182</b>	<b>335</b>	<b>373</b>	<b>322</b>
资产减值准备	6	0	0	0
折旧及摊销	91	189	189	189
公允价值变动损失	-4	0	0	0
财务费用	44	41	64	89
投资损失	-20	-18	-20	-23
运营资本变动	-151	257	-328	236
其他	3	-71	-77	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>150</b>	<b>733</b>	<b>200</b>	<b>813</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-132</b>	<b>-81</b>	<b>-73</b>	<b>-147</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>122</b>	<b>356</b>	<b>409</b>	<b>364</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-97</b>	<b>601</b>	<b>76</b>	<b>609</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.60	1.10	1.23	1.06
每股净资产 (元)	4.78	5.67	6.60	7.29
每股经营性现金流量 (元)	0.50	2.42	0.66	2.69
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	35.7%	-10.7%	9.1%	14.7%
净利润增长率	-22.0%	84.0%	11.3%	-13.7%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	14.6%	18.8%	19.0%	19.0%
净利率	3.9%	8.0%	8.2%	6.2%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	48.76	48.76	48.76	48.76
存货周转天数	67.20	67.20	67.20	67.20
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	54.7%	56.7%	59.3%	62.4%
流动比率	1.14	1.37	1.56	1.66
速动比率	0.61	1.00	1.13	1.32
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	3.5%	3.8%	3.5%	3.5%
管理费用率	3.1%	4.5%	4.2%	4.2%
财务费用率	0.9%	-0.1%	0.5%	1.2%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	2.2%	2.9%	3.6%	3.7%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	20.58	9.25	8.31	9.63
P/B (倍)	2.58	1.80	1.55	1.40
P/S (倍)	0.66	0.74	0.68	0.59
净资产收益率	12.5%	19.5%	18.6%	14.5%

资料来源：东北证券

### 研究团队简介:

唐凯: 美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士, 武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森(上海)分析师, 久谦咨询有限公司咨询师, 东海证券研究员。具有6年证券研究从业经历。

陈渊文: 同济大学土木工程专业博士, 东南大学土木工程专业本科, 具有1年房地产从业经历。现任东北证券轻工行业分析师, 2020年以来具有2年证券研究从业经历。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A 股市场以沪深300指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn