

永艺股份 (603600)

轻工制造

发布时间: 2022-11-08

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

收入降幅收窄，市场份额保持提升

--- 2022 年三季度点评

事件:

2022 年前三季度公司实现营业收入 31.88 亿元 (-7.74%)，实现归母净利润 2.85 亿元 (+77.38%)，实现扣非净利润 1.92 亿元 (+42.89%)。其中，2022 年第三季度实现营业收入 9.77 亿元 (-7.06%)，实现归母净利润 1.49 亿元 (+218.40%)，实现扣非净利润 0.71 亿元 (+86.87%)。

点评:

收入降幅收窄，市场份额稳步提升。受海外渠道消化库存、俄乌冲突、通胀高企抑制需求的影响，公司订单承压，Q3 收入延续下滑，但得益于公司加大产品研发和市场开拓力度，Q3 收入降幅环比收窄，且表现优于行业（7-9 月我国办公椅海关出口金额同比下降 29%）。随着公司持续推进“数一数二”战略，我们预计未来公司出口份额有望继续提升。

毛利率环比改善，费用率同比下降。22Q3 公司毛利率为 21.06%，环比+2.30 pct，22Q3 扣非净利率为 7.31%，环比+0.87 pct，主要因公司持续推动降本增效和研发创新以及原材料下跌、汇率贬值所致。22Q3 公司归母净利率为 15.19%，环比+7.78 pct，主要与确认部分征收补偿款收益有关。2022 年前三季度公司费用率 10.09% (+0.85 pct)，其中销售费用率 3.67% (+0.07 pct)，管理费用率 4.54% (+1.33 pct)，主要系本期工资薪酬、股份支付摊销费用增加所致，研发费用率 3.45% (+0.75 pct)，财务费用率 -0.57% (-1.30 pct)，主要系汇兑收益增加所致。

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，并继续推进本地供应链建设和智能制造，进一步降本增效。

投资建议:考虑确认征收补偿款上调盈利预测，预计 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 9.4/8.5/9.8x。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 11.5/10.3/9.8x。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	9.40	8.45	9.79
市净率	2.89	2.58	1.83	1.57	1.42
净资产收益率 (%)	16.72%	12.54%	19.46%	18.61%	14.53%
股息收益率 (%)	2.41%	2.12%	2.87%	3.51%	3.68%
总股本 (百万股)	303	303	303	303	303

股票数据

2022/11/07

6 个月目标价 (元)	13.80
收盘价 (元)	10.37
12 个月股价区间 (元)	7.31~12.80
总市值 (百万元)	3,137.06
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)	5

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	9%	17%	4%
相对收益	9%	26%	26%

相关报告

《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

《永艺股份 (603600): 收入高增份额提升，毛利率环比改善》

--20220502

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

021-20363260 tangkai@nesc.cn

研究助理: 陈渊文

执业证书编号: S0550120120010

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
流动资产合计	1,960	2,744	3,718	4,710
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
非流动资产合计	1,261	1,241	1,223	1,204
资产总计	3,221	3,985	4,941	5,914
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
流动负债合计	1,713	2,008	2,381	2,842
长期借款	20	220	520	820
其他长期负债	30	30	30	30
长期负债合计	50	250	550	850
负债合计	1,763	2,258	2,931	3,692
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
负债和股东权益总计	3,221	3,985	4,941	5,914

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,659	4,158	4,535	5,203
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
营业利润	191	388	431	372
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	191	388	431	372
所得税	8	52	58	50
净利润	182	335	373	322
归属于母公司净利润	181	334	371	321
少数股东损益	1	2	2	2

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	182	335	373	322
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
经营活动净现金流量	150	733	200	813
投资活动净现金流量	-132	-81	-73	-147
融资活动净现金流量	122	356	409	364
企业自由现金流	-97	601	76	609

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
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
成长性指标				
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%
盈利能力指标				
毛利率	14.6%	18.8%	19.0%	19.0%
净利率	3.9%	8.0%	8.2%	6.2%
运营效率指标				
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
偿债能力指标				
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
费用率指标				
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%
分红指标				
股息收益率	2.1%	2.9%	3.5%	3.7%
估值指标				
P/E (倍)	20.58	9.40	8.45	9.79
P/B (倍)	2.58	1.83	1.57	1.42
P/S (倍)	0.67	0.75	0.69	0.60
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。现任东北证券轻工组研究助理。

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
公募销售			
华东地区机构销售			
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
华北地区机构销售			
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
华南地区机构销售			
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
非公募销售			
华东地区机构销售			
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
华北地区机构销售			
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