

永艺股份（603600）2022年报及2023年一季度点评

## 市场份额逆势提升，盈利边际逐步改善

### 事项:

❖ 公司发布2022年年报和2023年一季度报，2022年公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润40.6/3.4/2.4亿元，YoY-13.0%/+84.9%/+74.3%；22Q4实现营收/归母净利润/扣非归母净利润8.7/0.5/0.5亿元，YoY-27.9%/+143.0%/+1030.9%；23Q1实现营收/归母净利润/扣非归母净利润7.0/0.5/0.4亿元，YoY-30.9%/+9.5%/-19.4%

### 评论:

❖ **外销业务虽承压，但表现优于市场，市场份额逆势提升。**1)分产品，2022年办公椅/沙发/按摩椅椅身/休闲椅实现营收27.8/8.2/3.5/0.4亿元，同比-11.5%/-15.4%/-13.0%/-26.2%，主要系主要欧美国家通胀高企、经济刺激政策快速收缩和二季度海运拥堵缓解后货物集中到港导致客户库存高企，但公司多措并举，表现强于市场平均（2022年中国办公椅出口额同比-30.2%），市场份额进一步提升，单价分别为318.8/838.0/2583.1/1734.2元，同比+5.7%/+5.0%/+13.5%/+12.2%。2)分地区，2022年境内/境外实现营收8.3/32.1亿元，同比-9.9%/-13.5%。3)分销售模式，2022年线上/线下销售收入分别为2.9/37.5亿元，同比+0.0%/-13.6%。

❖ **原材料成本压力缓解，盈利边际改善。**2022年公司销售毛利率为19.3%，YoY+4.7pct，主要系人民币贬值和大宗材料成本下滑；销售/管理/研发/财务费用率分别为3.6%/4.3%/4.0%/-0.4%，YoY+0.2/+1.2/+0.5/-1.3pct，财务费用率下降主要系汇兑收益。综上，归母净利率为8.3%，YoY+4.4pct。2022年Q4销售毛利率为21.3%，YoY+6.8pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为3.5%/3.7%/5.9%/0.4%，YoY+0.4/+0.7/+0.4/-1.0pct；资产减值损失/信用减值损失/投资收益/其他收益占总营收比例YoY-0.3/-0.5/-1.1/-0.7pct。综上，归母净利率为5.8%，YoY+4.1pct。2023年Q1销售毛利率为22.4%，YoY+5.8pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为6.4%/6.2%/4.0%/0.3%，YoY+3.2/+1.9/+0.4/-0.6pct，销售费用率上升应系疫情放开后，公司加大市场拓展和营销推广力度；投资收益/其他收益占总营收比例+2.7/-0.3pct。综上，归母净利率为7.4%，YoY+2.7pct。

❖ **国际化产能布局，深耕内外销渠道管理。**产能端，持续产能扩充、技改优化满足现有市场需求，加快布局越南和罗马尼亚基地降低贸易摩擦影响。渠道端，（1）内销：线上与多电商平台继续加深合作；线下以热点区域城市和省会城市为重点，着力发展经销商。（2）外销：市场遍及70多个国家和地区，以大客户营销为主要手段，积极拓展新市场，开发新客户

❖ **调整盈利预期，维持“推荐”评级。**考虑公司近期经营情况，以及下游客户库存逐步消化，调整公司盈利预期，预计公司2023-2025年归母净利润3.1/3.3/3.6亿元（23-24前值3.15/3.55亿元），对应当前股价PE为9/8/8倍。采用DCF估值法，给予公司23年目标价11.0元/股，对应2023-2025年11/10/9倍PE。

❖ **风险提示：**市场竞争加剧，原材料波动风险；人民币汇率波动风险等。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	4,055	4,638	5,100	5,533
同比增速(%)	-13.0%	14.4%	10.0%	8.5%
归母净利润(百万)	335	313	332	360
同比增速(%)	84.9%	-6.8%	6.2%	8.5%
每股盈利(元)	1.11	1.03	1.10	1.19
市盈率(倍)	8	9	8	8
市净率(倍)	1.6	1.4	1.3	1.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

## 推荐（维持）

目标价：11.0元

当前价：9.32元

### 华创证券研究所

证券分析师：刘佳昆

邮箱：liujiakun@hcyjs.com

执业编号：S0360521050002

联系人：毛宇翔

邮箱：maoyuxiang@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	30,251.26
已上市流通股(万股)	30,251.26
总市值(亿元)	28.19
流通市值(亿元)	28.19
资产负债率(%)	36.96
每股净资产(元)	5.98
12个月内最高/最低价	11.44/8.14

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《永艺股份（603600）2022年中报点评：收入承压，盈利高增》

2022-08-31

《永艺股份（603600）2021年报及2022年一季度报点评：22Q1盈利环比复苏，全球布局有序推进》

2022-05-04

《永艺股份（603600）2020年报&2021年一季度报点评：新建项目陆续启动，整体表现符合预期》

2021-05-10

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	688	688	906	1,151
应收票据	2	7	7	7
应收账款	406	676	724	711
预付账款	20	34	34	34
存货	407	676	779	749
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	125	200	230	228
流动资产合计	1,648	2,281	2,680	2,880
其他长期投资	4	4	4	4
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,051	983	920	863
在建工程	29	195	363	544
无形资产	209	225	242	264
其他非流动资产	46	48	52	55
非流动资产合计	1,339	1,455	1,581	1,730
<b>资产合计</b>	<b>2,987</b>	<b>3,736</b>	<b>4,261</b>	<b>4,610</b>
短期借款	328	417	506	595
应付票据	135	170	209	167
应付账款	488	830	916	880
预收款项	2	2	2	2
合同负债	13	15	17	18
其他应付款	28	28	28	28
一年内到期的非流动负债	5	5	5	5
其他流动负债	131	144	158	172
流动负债合计	1,130	1,611	1,841	1,867
长期借款	50	110	172	238
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	33	33	32	33
非流动负债合计	83	143	204	271
<b>负债合计</b>	<b>1,213</b>	<b>1,754</b>	<b>2,045</b>	<b>2,138</b>
归属母公司所有者权益	1,760	1,967	2,200	2,455
少数股东权益	14	15	16	17
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,774</b>	<b>1,982</b>	<b>2,216</b>	<b>2,472</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,987</b>	<b>3,736</b>	<b>4,261</b>	<b>4,610</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>739</b>	<b>208</b>	<b>430</b>	<b>483</b>
现金收益	418	446	468	498
存货影响	308	-269	-104	30
经营性应收影响	207	-274	-35	28
经营性应付影响	-202	377	125	-78
其他影响	9	-72	-24	4
<b>投资活动现金流</b>	<b>-30</b>	<b>-228</b>	<b>-235</b>	<b>-255</b>
资本支出	-192	-226	-231	-252
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	162	-2	-4	-3
<b>融资活动现金流</b>	<b>-456</b>	<b>20</b>	<b>23</b>	<b>17</b>
借款增加	-365	149	151	156
股利及利息支付	-86	-113	-121	-133
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-5	-16	-7	-6

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>4,055</b>	<b>4,638</b>	<b>5,100</b>	<b>5,533</b>
营业成本	3,271	3,695	4,073	4,416
税金及附加	18	24	26	28
销售费用	147	168	185	201
管理费用	176	202	222	241
研发费用	161	171	188	204
财务费用	-14	19	25	30
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	-14	-14	-14	-14
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-3	-3	-3	-3
其他收益	18	10	10	10
<b>营业利润</b>	<b>388</b>	<b>361</b>	<b>384</b>	<b>417</b>
营业外收入	6	6	6	6
营业外支出	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	<b>390</b>	<b>363</b>	<b>386</b>	<b>419</b>
所得税	53	48	52	57
<b>净利润</b>	<b>337</b>	<b>315</b>	<b>334</b>	<b>362</b>
少数股东损益	2	2	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	<b>335</b>	<b>313</b>	<b>332</b>	<b>360</b>
NOPLAT	325	331	356	389
EPS(摊薄) (元)	1.11	1.03	1.10	1.19

**主要财务比率**

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-13.0%	14.4%	10.0%	8.5%
EBIT 增长率	61.6%	2.0%	7.4%	9.2%
归母净利润增长率	84.9%	-6.8%	6.2%	8.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.3%	20.3%	20.1%	20.2%
净利率	8.3%	6.8%	6.5%	6.5%
ROE	19.0%	15.9%	15.1%	14.7%
ROIC	17.3%	15.2%	14.1%	13.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	40.6%	47.0%	48.0%	46.4%
债务权益比	23.4%	28.5%	32.3%	35.2%
流动比率	1.5	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.4	1.2	1.2	1.2
应收账款周转天数	44	42	49	47
应付账款周转天数	70	64	77	73
存货周转天数	62	53	64	62
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.11	1.03	1.10	1.19
每股经营现金流	2.44	0.69	1.42	1.60
每股净资产	5.82	6.50	7.27	8.12
<b>估值比率</b>				
P/E	8	9	8	8
P/B	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	7	6	6	6

## 轻工纺服组团队介绍

### 组长、首席分析师：刘佳昆

英国约克大学硕士，曾任职于兴业证券、天风证券。水晶球入围核心成员。2021 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：刘一怡

浙江大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：毛宇翔

英国伦敦政治经济学院硕士。2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570
汪丽燕		高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
张嘉慧		高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
董姝彤		销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
巢莫雯		销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
王春丽		销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 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。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522