

众望布艺 (605003.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服&化妆品行业分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理

邮箱: liyuanyuan@cindasc.com

相关研究

《布艺龙头不负众望，筑造高端制造壁垒》2021.12

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

疫情影响短期表现，产能扩张推动未来增长

2022年5月1日

事件: 公司 2021 年实现收入 5.87 亿元、同增 18.49%，实现归母净利 1.47 亿元、同增 4.77%，扣非净利 1.30 亿元、同增 4.22%，EPS 为 1.34 元，每股派息 0.41 元（含税）。受人民币升值、原材料价格上涨、海运费上涨、国内双控限电等影响，公司净利增速有所放缓。

2022Q1 公司实现收入 1.52 亿元、同增 7.63%。归母净利 3829.49 万元、同降 9.05%，扣非净利 3713.91 万元、同降 2.22%，EPS 为 0.35 元。新冠疫情影响公司产品物流、发货，收入增速有所放缓，上游原料价格上涨、汇率波动导致公司利润同比下降。

点评:

- **装饰面料收入快速增长，沙发套产品量价齐升。** 1) 2021 年公司装饰面料实现收入 5.20 亿元、同增 18.10%，其中销量同增 20.99%至 2415.42 万米，平均价格同降 2.38%至 22.62 元/米，公司积极拓展海外客户、产品品类，新增墨西哥市场及印花产品，强化研发创新等优势推动收入增长。2) 2021 年沙发套收入 5901.37 万元、同增 23.40%，其中销量同增 16.36%至 18.75 万套，平均价格同增 6.06%至 314.70 元/套，公司向下游延伸产业链，积极拓展沙发套业务，产品实现量价齐升。
- **毛利率、费用率下降，经营现金流净额保持稳定。** 1) 2021 年公司毛利率同降 5.11PCT 至 36.83%，主要由于原材料成本上涨、人民币汇率升值、海运费上涨等。2022Q1 公司毛利率同降 1.02PCT 至 37.52%。2) 2021 年公司销售、管理、研发、财务费用率同增-0.18PCT、-0.34 PCT、-0.09PCT、-1.38PCT 至 2.72%、4.29%、3.44%、-0.61%，公司加强费用管控，各项费用率同比下降。3) 2021 年经营活动现金流净额同降 5.85%至 1.36 亿元，基本保持稳定。
- **公司强化产品竞争力，持续拓展客户、产能。** 公司注重提升时尚潮流、设计研发竞争优势，每年派遣人员参加国内外面料展、家具展，与国际知名画稿公司合作，学习国外新理念、新材料、新工艺，并向客户推出符合其家具产品风格及潮流趋势的面料。公司继续深耕美国市场，并进一步拓展墨西哥、中东、欧洲及国内客户。未来公司将继续扩张产能，年产 1500 万米高档装饰面料项目已于 2021 年底进入设备调试阶段，预计 2022 年 6 月底全面投产，满足新增客户需求。
- **盈利预测与投资评级:** 由于原材料价格上涨等因素影响利润表现，我们下调 2022-23 年 EPS 预测为 1.68/2.14 元（原值为 1.82/2.21 元），新增预测 2024 年 EPS 预测为 2.75 元，目前股价对应 22 年 12.3 倍 PE，估值相对于业绩增速处于较低水平。公司产品竞争优势明显，下游客户粘性较强，新客户、新产能持续扩张，未来成长空间较大，维持“买入”评级。
- **风险因素:** 疫情影响超预期、汇率大幅波动、新客户拓展低于预期等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	495	587	693	853	1,050
增长率 YoY %	1.4%	18.5%	18.1%	23.0%	23.1%
归属母公司净利润 (百万元)	140	147	184	235	302
增长率 YoY%	12.9%	4.8%	25.3%	27.4%	28.7%
毛利率%	41.9%	36.8%	37.8%	39.3%	40.5%
净资产收益率ROE%	14.3%	13.6%	14.5%	15.6%	16.7%
EPS(摊薄)(元)	1.96	1.34	1.68	2.14	2.75
市盈率 P/E(倍)	14.99	21.18	12.30	9.65	7.50
市净率 P/B(倍)	2.63	2.88	1.79	1.51	1.26

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	823	745	926	1,176	1,503	
货币资金	399	357	498	689	943	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	72	98	116	143	176	
预付账款	3	1	2	2	2	
存货	97	127	147	177	214	
其他	251	161	163	165	168	
非流动资产	281	482	508	525	541	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	70	70	87	96	104	
无形资产	71	69	68	66	64	
其他	140	343	353	363	373	
资产总计	1,104	1,228	1,434	1,702	2,045	
流动负债	118	138	161	194	235	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	32	62	73	87	105	
应付账款	63	47	55	66	79	
其他	23	29	34	41	50	
非流动负债	4	3	3	3	3	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	4	3	3	3	3	
负债合计	122	142	165	198	238	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	983	1,086	1,269	1,504	1,807	
负债和股东权益	1,104	1,228	1,434	1,702	2,045	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	495	587	693	853	1,050	
同比	1.4%	18.5%	18.1%	23.0%	23.1%	
归属母公司净利润	140	147	184	235	302	
同比	12.9%	4.8%	25.3%	27.4%	28.7%	
毛利率(%)	41.9%	36.8%	37.8%	39.3%	40.5%	
ROE%	14.3%	13.6%	14.5%	15.6%	16.7%	
EPS(摊薄)(元)	1.96	1.34	1.68	2.14	2.75	
P/E	14.99	21.18	12.30	9.65	7.50	
P/B	2.63	2.88	1.79	1.51	1.26	
EV/EBITDA	12.70	16.60	6.80	4.81	3.27	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	495	587	693	853	1,050	
营业成本	288	371	431	518	625	
营业税金及	2	4	5	6	8	
销售费用	14	16	19	23	29	
管理费用	23	25	30	37	45	
研发费用	18	20	24	29	36	
财务费用	4	-4	-9	-8	-13	
减值损失合	-1	0	0	0	0	
投资净收益	1	11	13	16	20	
其他	14	7	9	11	13	
营业利润	162	172	215	274	353	
营业外收支	2	0	0	0	0	
利润总额	164	172	215	274	353	
所得税	23	25	31	40	51	
净利润	140	147	184	235	302	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	140	147	184	235	302	
EBITDA	172	167	261	328	405	
EPS(当	1.96	1.34	1.68	2.14	2.75	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现	144	136	208	255	314	
金流						
净利润	140	147	184	235	302	
折旧摊销	9	11	54	62	64	
财务费用	4	-3	0	0	0	
投资损失	-1	-11	-13	-16	-20	
营运资金变	-9	-8	-17	-26	-32	
其它	0	0	0	0	0	
投资活动现	-295	-303	-67	-64	-60	
资本支出	-106	-239	-80	-80	-80	
长期投资	-245	97	0	0	0	
其他	56	-161	13	16	20	
筹资活动现	499	-45	0	0	0	
吸收投资	525	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或	0	-44	0	0	0	
现金流净增	338	-216	140	191	254	
加额						

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，七年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

李媛媛，复旦大学金融硕士，四年消费品行业研究经验，2020年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。