



休闲家具业务持续增长

——浙江永强（002489）2016年半年报点评

2016年08月22日

强烈推荐/维持

浙江永强

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
孙金琦	联系人	
	sun_jq@dxzq.net.cn	010-66554026

事件：

公司 2016H1 营业收入为 22 亿元，较去年同期增长 11.26%；归属于上市公司股东的净利润为 2.27 亿元，较去年同期减少 50.18%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 2.85 亿元，同比增长 28.58%；基本每股收益为 0.1 元/股。

观点：

休闲家居用品业务持续增长。报告期内公司的营业收入同比增长11.26%，归属于上市公司股东的净利润同比减少50%，扣非后归属于上市公司股东的净利润同比增长29%。可以看到公司上半年营业收入以及扣非后归属于上市公司股东的净利润持续增长，我们认为主要得益于休闲家居用品业务的稳健经营。报告期内公司休闲家居用品实现营业收入21.07亿元，同比增长10.18%，占营业收入的比例为95.7%，较2015年92.6%的比例略有提升。受益于主要原材料价格的下降以及人民币贬值的影响，公司主要产品的毛利率均有所提升，报告期内公司户外休闲家具及用品业务的毛利率为31.43%，较去年同期增长7.27%。另外，公司上半年归属于上市公司股东的净利润大幅下降50%，主要是由于股票投资业务较去年业绩下降幅度较大。

机票旅游服务拓宽公司收入渠道。2015年8月公司收购并增资北京联拓天际，现持有标的公司60%的股权。北京联拓从事的业务领域主要是旅游行业，为旅游产业链中的各个环节的企业提供旅游资源产品的分销及金融结算服务，主要通过51book平台实现其主营业务，包括51book机票分销平台、51book旅游分销平台以及51book航司假期代运营平台，报告期内公司机票旅游服务实现收入0.34亿元。我们认为51book专注于机票、旅游分销服务近10年，目标客户集中在旅行社和散客，盈利模式是通过收取交易佣金以及提供服务解决方案的形式获得收入，未来公司“家具+旅游”的业务格局将逐步形成。

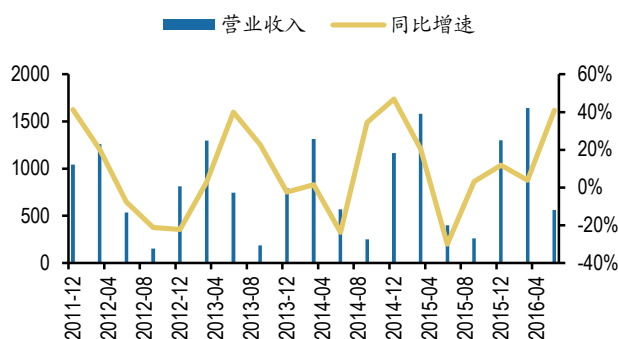
建立与完善销售渠道体系。由于公司产品在境外市场的需求量较大，公司已经在境外建立了稳定的销售渠道。对于国内市场，公司还处于开拓市场的初期。报告期内永强在国内实现收入1.4亿元，占营业收入的比例为6.4%，较2015年10.4%的比例略有下降。我们认为国内旅游人数、旅游景区数量的增加将扩大对公司户外休闲家居产品的需求，公司也开始着手建立与网络销售相结合的自主销售渠道。目前公司在国内的业务渠道主要是线上的销售以及线下的自营店两类。线上销售目前公司已经在天猫、京东开设了官方旗舰店，并且公司和齐家网共同出资设立合资公司齐家永强，浙江永强控股70%，主要负责户外休闲家具及相关用品在国内市场线上线下的推广与普及。

结论:

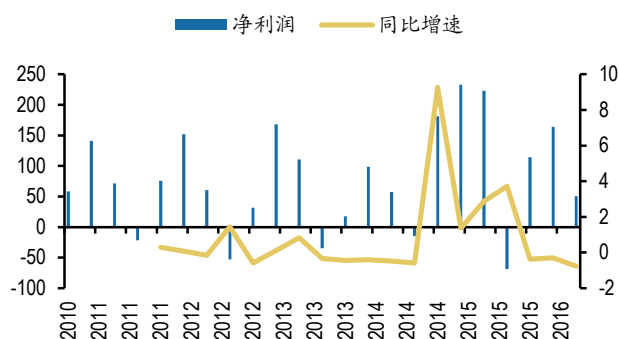
公司是户外休闲家具行业的龙头企业,通过外延收购的形式布局机票旅游服务行业,形成“家具+旅游”双主业格局。我们预计公司2016~2017年营业收入分别为38.8亿元和43.2亿元, EPS分别为0.25元和0.3元,对应PE分别为30x和25x,维持对公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示:

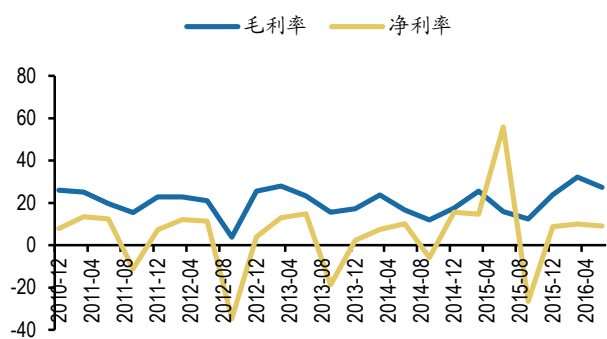
- 1.原材料价格波动风险;
- 2.汇率风险。

图 1:浙江永强营业收入及其增速 (季度)


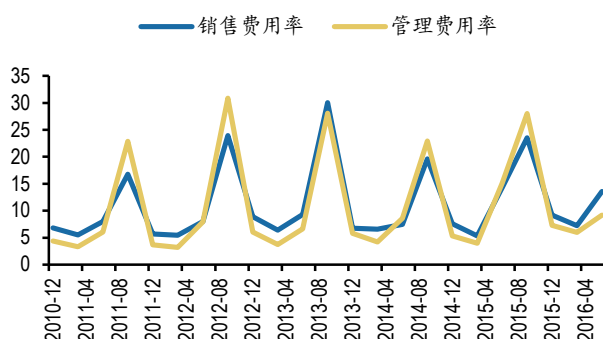
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 2:浙江永强净利润 (季度)


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 3:浙江永强销售毛利率、净利率 (季度)


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 4:浙江永强销售费用率、管理费用率 (季度)


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	3601	3719	3590	4018	4539	营业收入	3300	3541	3875	4321	4832
货币资金	652	640	733	1017	1355	营业成本	2658	2731	2889	2994	3169
应收账款	786	845	924	1031	1153	营业税金及附加	33	37	40	44	50
其他应收款	5	32	35	40	44	营业费用	267	321	332	381	420
预付款项	128	124	124	125	123	管理费用	224	290	290	339	371
存货	835	873	916	949	1007	财务费用	-50	-31	23	-7	-12
其他流动资产	1038	856	856	856	856	资产减值损失	52.66	30.90	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2037	2092	1644	1470	1295	公允价值变动收益	6.97	-54.16	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	22	22	22	22	22	投资净收益	356.30	529.11	430.00	310.00	140.00
固定资产	1018.0	1050.5	#####	917.99	774.77	营业利润	478	637	730	880	974
无形资产	291	313	282	250	219	营业外收入	10.83	5.90	8.36	8.36	7.54
其他非流动资产	0	5	0	0	0	营业外支出	31.64	8.20	19.92	19.92	16.01
资产总计	5638	5811	5234	5488	5834	利润总额	457	634	718	868	966
流动负债合计	2322	2421	1636	1629	1686	所得税	135	133	180	217	241
短期借款	831	950	54	0	0	净利润	323	501	539	651	724
应付账款	421	413	442	458	481	少数股东损益	0	-16	0	0	0
预收款项	4	4	4	4	5	归属母公司净利润	323	517	539	651	724
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	798	1006	928	1047	1137
非流动负债合计	31	7	0	0	0	BPS (元)	0.67	0.24	0.25	0.30	0.33
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	2353	2428	1636	1629	1686	成长能力					
少数股东权益	1	130	130	130	130	营业收入增长	9.18%	7.30%	9.45%	11.51%	11.82%
实收资本(或股本)	478	2176	2176	2176	2176	营业利润增长	43.40%	33.13%	14.67%	20.51%	10.76%
资本公积	1947	249	249	249	249	归属于母公司净利润	4.18%	20.84%	4.18%	20.84%	11.26%
未分配利润	642	669	750	848	957	获利能力					
归属母公司股东权	3283	3253	3480	3740	4030	毛利率(%)	19.46%	22.87%	25.44%	30.71%	34.42%
负债和所有者权	5638	5811	5234	5488	5834	净利率(%)	9.78%	14.16%	13.91%	15.07%	14.99%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	5.72%	8.90%	10.30%	11.87%	12.42%	
经营活动现金流	-208	-43	287	412	620	偿债能力					
净利润	323	501	539	651	724	资产负债率(%)	42%	42%	31%	30%	
折旧摊销	369.77	400.41	0.00	174.52	174.52	流动比率	1.55	1.54	2.19	2.47	2.69
财务费用	-50	-31	23	-7	-12	速动比率	1.19	1.18	1.63	1.88	2.10
应收账款减少	0	0	-79	-106	-122	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.63	0.62	0.70	0.81	0.85
投资活动现金流	304	321	1051	310	140	应收账款周转率	5	4	4	4	4
公允价值变动收益	7	-54	0	0	0	应付账款周转率	8.11	8.48	9.07	9.61	10.30
长期股权投资减少	0	0	268	0	0	每股指标(元)					
投资收益	356	529	430	310	140	每股收益(最新摊薄)	0.67	0.24	0.25	0.30	0.33
筹资活动现金流	84	-397	-1245	-437	-423	每股净现金流(最新)	0.38	-0.05	0.04	0.13	0.16
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	6.87	1.50	1.60	1.72	1.85
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	1698	0	0	0	P/E	11.10	31.00	30.04	24.86	22.34
资本公积增加	-34	-1698	0	0	0	P/B	1.08	4.98	4.65	4.33	4.02
现金净增加额	180	-119	93	284	337	EV/EBITDA	4.68	16.40	16.71	14.49	13.04

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

孙金琦

轻工造纸行业研究员，硕士研究生，2015年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易,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。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。