

玉马遮阳(300993)

报告日期: 2023年04月28日

Q1 收入超预期, 期待内销引领成长

——玉马遮阳点评报告

投资要点

□ 23Q1 公司实现营收 1.30 亿元 (+14.38%), 超预期, 主要系内销疫后放量驱动成长, 实现归母净利润 2702 万元 (+0.31%), 利润增长不及收入主要系国内业务毛利率相比海外较低 (22 年港澳台地区及海外地区毛利率 45.18%, 大陆地区毛利率 32%), 收入占比提升整体盈利能力略有下降。

□ 收入增长超预期, 国内疫后加速拓展

23Q1 公司营收同比增长 14.38%, 预计主要系国内市场增量贡献。23 年疫后公司积极参与国内外相关展会, 此外公司通过推出高品质新品&集中竞价形式加速国内市场拓展步伐。根据公司官方公众号, 2 月 11 日公司新品五防 PLUS-SC-TB50 采用竞拍方式公开展示。公司新品在防水、防火、防霉、防晒、防甲醛等相关产品素质上有明显升级, 最终竞拍前十名成交额 318 万; 3 月 7 日-3 月 10 日公司亦参与了深圳国际家纺布艺暨家居装饰展览会, 在经销商中取得了较好展示效果。我们看好国内大市场、低集中度下公司通过强产品、研发力与多年行业经验积累驱动收入成长。

□ 海外需求压力依然明显, 静待修复

我们预计 23Q1 公司海外收入同比整体相对稳定, 龙头 α 依然明显。从行业数据看, 我国遮阳棚 23 年 1-3 月分别出口 10.7/5.7/10.8 亿元, 分别同比 -19.5%/-32.6%/-5.7%, 需求端压力实际仍较为明显, 但考虑行业出口数据 22 年 5 月起明显承压 (22 年 5 月同比基本持平, 6 月 -4.7%), 形成低基数, 且海外去库时间已较长, 行业 β Q2 环比或有改善, 此外公司疫后积极参展叠加产能释放有望加速此前尚未覆盖的中小客户的拓展步伐, 在行业逆境期进一步展现 α 。

□ 内销收入占比提升毛利率承压, 23 年有望逐步改善

1) 毛利率: 23Q1 公司毛利率 39.20% (同比 -2.34pct), 主要系 Q1 公司内销占比提升 (22 年内销毛利率比外销低 13pct), 而内销新增多单低毛利新品订单, 后随新品推广走向成熟, 毛利率有望逐渐抬高。

2) 费用: 23Q1 公司期间费用率 12.39% (同比 +0.40pct), 其中销售费用率 4.25% (同比 +1.01pct), 主要系本期推介活动及相应人员薪酬增加; 管理与研发费用率 8.43% (同比 -1.86pct), 主要由同期新产品研发项目转产及职工薪酬增加所致, 且随着募投项目逐渐投入使用, 折旧与摊销均增加。公司积极稳步布局新产品研发及推广。

3) 现金流: 23Q1 公司经营现金流 0.26 亿 (同比 +0.15 亿), 主要系本期销售规模增加, 同时销售回款较上期增加。

□ 盈利预测与投资建议

预计公司 23-25 年实现营收 6.51/7.87/9.23 亿元, 同比 +19.06%/+20.93%/+17.31%, 实现归母净利润 1.79/2.21/2.64 亿元, 同比 +14.16%/+23.77%/+19.45%, 对应 PE 18/14/12X, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

原材料价格波动影响, 汇率波动影响, 市场需求低于预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可
 执业证书号: S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

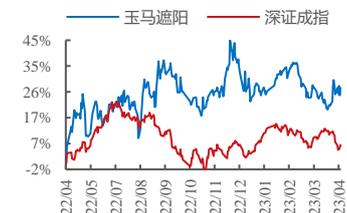
分析师: 傅嘉成
 执业证书号: S1230521090001
 fujiacheng@stocke.com.cn

研究助理: 曾伟
 zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 13.42
总市值(百万元)	3,180.86
总股本(百万股)	237.02

股票走势图



相关报告

- 《龙头韧性尽显, 静待需求修复》2023.03.31
- 《收入表现稳健, 原材料、汇率贡献利润增量——玉马遮阳点评报告》2022.10.28
- 《Q2 受益汇兑, 看好 22H2 盈利改善——玉马遮阳点评报告》2022.08.28

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	547	651	787	923
(+/-) (%)	5.04%	19.06%	20.93%	17.31%
归母净利润	157	179	221	264
(+/-) (%)	11.64%	14.16%	23.77%	19.45%
每股收益(元)	0.66	0.75	0.93	1.12
P/E	20.31	17.79	14.37	12.03

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	767	770	915	1,078
现金	476	487	627	772
交易性金融资产	20	20	20	20
应收账款	48	57	68	70
其它应收款	43	29	26	25
预付账款	11	14	15	18
存货	167	161	158	171
其他	2	2	2	2
非流动资产	590	768	873	981
金额资产类	20	20	20	20
长期投资	0	0	0	0
固定资产	344	467	535	621
无形资产	105	140	150	165
在建工程	85	106	134	141
其他	34	34	34	34
资产总计	1,356	1,538	1,789	2,059
流动负债	84	86	116	122
短期借款	0	0	0	0
应付款项	46	39	62	58
预收账款	0	0	0	0
其他	38	47	54	63
非流动负债	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0
其他	2	2	2	2
负债合计	85	88	118	123
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1,271	1,450	1,671	1,935
负债和股东权益	1,356	1,538	1,789	2,059

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	145	233	307	324
净利润	157	179	221	264
折旧摊销	38	48	66	78
财务费用	(10)	0	0	0
投资损失	(3)	(3)	(4)	(5)
营运资金变动	(43)	11	24	(12)
其它	6	(1)	(1)	(1)
投资活动现金流	(217)	(222)	(167)	(179)
资本支出	(148)	(225)	(171)	(184)
长期投资	0	0	0	0
其他	(69)	3	4	5
筹资活动现金流	(29)	0	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(29)	0	0	0
现金净增加额	(92)	12	139	145

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	547	651	787	923
营业成本	319	369	441	515
营业税金及附加	4	5	6	7
营业费用	21	25	28	33
管理费用	28	34	41	48
研发费用	18	21	26	30
财务费用	(25)	(5)	(5)	(8)
资产减值损失	(3)	(0)	(1)	(0)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	3	3	4	5
其他经营收益	1	1	1	1
营业利润	179	204	253	303
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	180	206	254	304
所得税	23	27	33	40
净利润	157	179	221	264
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	157	179	221	264
EBITDA	189	245	311	369
EPS (最新摊薄)	0.66	0.75	0.93	1.12

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	5.04%	19.06%	20.93%	17.31%
营业利润	10.10%	14.41%	23.90%	19.54%
归属母公司净利润	11.64%	14.16%	23.77%	19.45%
获利能力				
毛利率	41.66%	43.34%	43.91%	44.27%
净利率	28.66%	27.48%	28.13%	28.64%
ROE	12.33%	12.34%	13.25%	13.66%
ROIC	10.35%	11.83%	12.77%	13.08%
偿债能力				
资产负债率	6.30%	5.72%	6.59%	6.00%
净负债比率	6.72%	6.06%	7.05%	6.38%
流动比率	9.14	8.92	7.87	8.85
速动比率	7.00	6.87	6.37	7.28
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.45	0.47	0.48
应收账款周转率	12.11	12.41	12.59	13.33
应付账款周转率	8.15	8.71	8.72	8.52
每股指标(元)				
每股收益	0.66	0.75	0.93	1.12
每股经营现金	0.61	0.98	1.29	1.37
每股净资产	5.36	6.12	7.05	8.17
估值比率				
P/E	20.31	17.79	14.37	12.03
P/B	2.50	2.19	1.90	1.64
EV/EBITDA	13.79	10.73	8.00	6.36

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>