

玉马遮阳(300993)

报告日期: 2023年08月26日

外销修复, 内销引领成长, 全年高增可期

——玉马遮阳点评报告

投资要点

- 公司公布 23H1 业绩:** 23H1 公司实现营收 3.04 亿, +18.8%, 实现归母净利润 0.73 亿元, +2.8%, 其中 Q2 实现营收 1.74 亿元, +22.4%, 实现归母净利润 0.46 亿元, +4.37%, Q2 收入端延续 Q1 良好表现, 增速持续上行源于海外修复与国内市场高增, 利润端国内市场盈利能力较低&汇兑贡献低于 22 年同期, 使得利润增速慢于收入。
- 外销持续修复, 内销引领成长**
外销: 23H1 实现收入 2.06 亿元, 同比+7.26%, 收入占比 67.8%, 增速相比 22H2 显著改善, 边际修复源于下游库存改善与需求修复, 此外疫后公司加大市场拓展力度, 亦对业绩修复有所驱动。
内销: 23H1 实现收入 9841 万元, 同比+53.36%, 收入占比 32.34%, 23 年以来公司持续加大国内市场拓展力度, 如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。
- 强研发支撑新品推出, 23H1 其他产品表现亮眼**
 分产品看, 23H1 阳光面料/遮光面料/可调光面料分别实现收入 9101/9400/7495 万元, 分别+8.8%/+16.23%/-6.2%, 延续 22H2 以来趋势, 阳光面料以及遮光面料占比持续提升, 另一方面海外通货膨胀部分影响消费能力, 高端系列的可调光产品收入表现承压。此外其他产品 23H1 实现收入 4432 万元, 22 年同期仅 65 万元, 23H1 快速放量预计与公司新品表现良好相关, 其他产品毛利率 12.73%, 当前销售相对较少, 规模效应尚未展现, 未来随着产品逐步成熟与向高毛利率地区出口, 预计其他产品毛利率有望提升。
- 汇兑贡献增量, 盈利能力边际改善**
 - 1) 盈利能力:** 23Q2 公司毛利率 40.16%, 同比-0.49pct, 环比+0.96pc, 同比国内市场收入占比提升影响毛利率, 环比人民币贬值推动毛利率提升, 23Q2 归母净利润率 26.37%, 同比-4.55pct, 环比+5.65pct, 本轮 Q2 汇兑贡献弱于同期, 但环比亦推动盈利能力提升。
 - 2) 期间费用率:** 23Q2 期间费用率 7.83%, 环比下降 4.56pct, 主要系财务费用率 Q2 为-4.53%, 环比下降 4.24pct, 此外销售费用/管理与研发费用率分别为 4.39%/7.97%, 分别同比+0.61%/-0.43%, 销售费用率提升主要系疫后公司拜访、参加展会及新品推广活动增加。
 - 3) 现金流:** 23H1 经营净现金流 7154 万元, 同比+60.75%, 主要系主要系本期销售规模增加, 同时销售回款较上期增加所致。
- 盈利预测与投资建议**
 我明年预计公司 23-25 年实现收入 6.85/8.23/9.65 亿元, 分别 +25.3%/20.2%/17.2%, 实现归母净利润 1.84/2.2/2.64 亿元, 对应 PE 17/15/12X, 维持“买入”评级。

投资评级: 买入(维持)

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

研究助理: 曾伟
 zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.40
总市值(百万元)	3,204.56
总股本(百万股)	308.13

股票走势图



相关报告

- 1 《Q1 收入超预期, 期待内销引领成长》 2023.04.28
- 2 《龙头韧性尽显, 静待需求修复》 2023.03.31
- 3 《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

风险提示

原材料价格波动，汇率波动，市场竞争加剧。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	547	685	823	965
(+/-) (%)	5.04%	25.28%	20.23%	17.15%
归母净利润	157	184	220	264
(+/-) (%)	11.64%	17.15%	19.74%	19.95%
每股收益(元)	0.51	0.60	0.71	0.86
P/E	20.46	17.46	14.58	12.16

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	741	881	1,049
现金	476	426	590	710
交易性金融资产	20	20	20	20
应收账款	48	62	69	76
其它应收款	43	33	25	29
预付账款	11	15	16	20
存货	167	183	160	192
其他	2	2	2	2
非流动资产	590	768	873	981
金融资产类	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	1,508	1,755	2,029
流动负债	84	95	122	133
短期借款	0	0	0	0
应付款项	46	45	64	65
预收账款	0	0	0	0
其他	38	50	58	68
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	96	123	134
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,271	1,412	1,631	1,895
负债和股东权益	1,356	1,508	1,755	2,029

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	145	215	332	298
净利润	157	184	220	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)	(13)	51	(37)
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)	(43)	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(29)	(43)	0	0
现金净增加额	(92)	(50)	165	119

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	547	685	823	965
营业成本	319	393	474	551
营业税金及附加	4	5	6	7
营业费用	21	27	30	35
管理费用	28	36	43	50
研发费用	18	23	27	32
财务费用	(25)	(5)	(4)	(7)
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	210	251	302
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	180	211	253	303
所得税	23	27	33	39
净利润	157	184	220	264
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	157	184	220	264
EBITDA	189	250	310	368
EPS (最新摊薄)	0.51	0.60	0.71	0.86

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	5.04%	25.28%	20.23%	17.15%
营业利润	10.10%	17.42%	19.85%	20.04%
归属母公司净利润	11.64%	17.15%	19.74%	19.95%
获利能力				
毛利率	41.66%	42.59%	42.44%	42.88%
净利率	28.66%	26.80%	26.69%	27.33%
ROE	12.33%	13.00%	13.47%	13.91%
ROIC	10.35%	12.47%	13.03%	13.34%
偿债能力				
资产负债率	6.30%	6.39%	7.03%	6.62%
净负债比率	6.72%	6.83%	7.56%	7.09%
流动比率	9.14	7.81	7.23	7.90
速动比率	7.00	5.71	5.78	6.29
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.48	0.50	0.51
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	0.51	0.60	0.71	0.86
每股经营现金	0.47	0.70	1.08	0.97
每股净资产	4.12	4.58	5.29	6.15
估值比率				
P/E	20.46	17.46	14.58	12.16
P/B	2.52	2.27	1.96	1.69
EV/EBITDA	13.79	11.11	8.42	6.78

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>