

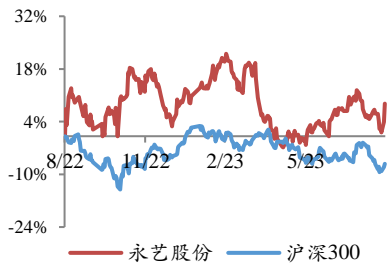
23Q2 盈利持续向上，看好 H2 外销改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-30

收盘价(元)	9.82
近12个月最高/最低(元)	11.02/9.03
总股本(百万股)	333
流通股本(百万股)	303
流通股比例(%)	90.87
总市值(亿元)	33
流通市值(亿元)	30

公司价格与沪深300走势比较



分析师：马远方

执业证书号：S0010521070001

邮箱：mayf@hazq.com

相关报告

1. 外销份额逆势提升，内销加大开拓力度 2023-04-28

2. Q3 营收降幅收窄，补偿款增厚利润 2022-10-31

3. 22Q2 收入环比提升，逆势提份额降成本 2022-08-31

主要观点：

- **公司发布 2023 年半年报。**23H1 公司营收 15.36 亿元，同比-30.5%，归母净利润 1.42 亿元，同比+4.7%。23Q2 公司营收 8.4 亿元，同比/环比-30.2%/+20.5%，归母净利润 0.90 亿元，同比/环比+1.2%/+74.4%。
- **先行海外产能与新品推广夯实发展根基，内销持续发力。**年初以来全球需求仍继续收缩，海外大客户去库进程持续。根据海关总署，上半年办公椅、沙发出口额同比下滑 0.7%/16.5%。**分产品看**，不考虑分部抵消，上半年办公椅/沙发营收分别 14.14/2.56 亿元，同比-13.8%/-46%。在外需承压及供应链转移背景下，公司作为业内海外产能布局最早、规模最大、客户资源最丰富的企业之一，始终坚定大客户战略，持续进行针对性、差异化的新品研发，不断推出升降桌（23H1 营收 1204 万元，H2 有望加快放量）在内的创新智能化单品，丰富产品矩阵，看好后续市场份额的持续提升。**分地区看**，23H1 外销/内销营收 11.98/3.37 亿元，同比分别-33%/-21%，内销占比提升 2.7%。公司持续加大内销及自主品牌建设，线上与知名电商平台深度合作，线下围绕大中型城市加快推进渠道体系建设，并持续开拓大客户直营业务，线上、线下齐头并进。
- **Q2 盈利向上，海外去库提速静待外需改善。**公司 23H1 毛利率/净利率分别 23.12/9.35%，同比+5.3/+3.1pct；23Q2 公司毛利率 23.68%，同比/环比+4.9/+1.2pct，净利率 10.9%，同比/环比+3.4/+3.4pct。23Q2 盈利能力持续向上主因：1) 原材料价格下行，精益生产优化成本、2) 汇兑收益增厚盈利，23H1 汇兑损益合计 3427 万元、3) 政府补助，23H1 与收益相关的政府补助 2216 万元，同比+121.5%。费用方面，23H1 期间费用率 9.86%，同比+0.3pct，其中销售/管理/研发/财务费率分别为 6.6%/4.8%/3.7%/-5.3%，同比分别+3.2/+0.6/+0.9/+4.4pct，营销推广与研发投入的增加使得期间费用率小幅提升。当前海外去库进程加速，看好 23H2 出口增速筑底回升。
- **投资建议** 预计 23-25E 归母净利润 3.4/3.89/4.4 亿元，同比+2.1%、+13.8%、12.9%。对应 PE 为 9.6X/8.4X/7.4X，维持“买入”评级。
- **风险提示** 原材料价格上行、汇率波动、海外需求复苏不及预期等。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4055	3809	4248	4821
收入同比(%)	-13.0%	-6.1%	11.5%	13.5%
归属母公司净利润	335	342	389	440
净利润同比(%)	84.9%	2.1%	13.8%	12.9%
毛利率(%)	19.3%	23.4%	23.5%	23.4%
ROE(%)	19.0%	15.8%	15.5%	14.9%
每股收益(元)	1.11	1.03	1.17	1.32
P/E	8.78	9.55	8.39	7.43
P/B	1.84	1.51	1.30	1.10
EV/EBITDA	6.76	5.31	3.67	2.69

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1648	1580	1984	2511	营业收入	4055	3809	4248	4821
现金	688	650	986	1371	营业成本	3271	2916	3248	3693
应收账款	406	415	450	515	营业税金及附加	18	18	20	23
其他应收款	9	9	10	11	销售费用	147	244	174	188
预付账款	20	19	21	24	管理费用	176	206	191	212
存货	407	411	439	507	财务费用	-14	-30	31	49
其他流动资产	117	75	79	83	资产减值损失	-14	-5	-5	-5
非流动资产	1339	1396	1431	1454	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-3	8	5	7
固定资产	1051	1104	1142	1166	营业利润	388	386	444	500
无形资产	209	223	235	247	营业外收入	6	1	1	1
其他非流动资产	79	70	55	41	营业外支出	4	2	1	1
资产总计	2987	2976	3415	3965	利润总额	390	386	444	500
流动负债	1131	734	809	917	所得税	52	42	52	57
短期借款	328	0	0	0	净利润	337	344	392	442
应付账款	488	483	520	598	少数股东损益	2	2	2	2
其他流动负债	315	251	289	319	归属母公司净利润	335	342	389	440
非流动负债	83	68	68	68	EBITDA	392	501	634	721
长期借款	50	45	45	45	EPS (元)	1.11	1.03	1.17	1.32
其他非流动负债	33	23	23	23					
负债合计	1213	801	877	985					
少数股东权益	14	16	18	20	主要财务比率				
股本	303	333	333	333	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	564	564	564	564	成长能力				
留存收益	894	1262	1624	2064	营业收入	-13.0%	-6.1%	11.5%	13.5%
归属母公司股东权	1760	2159	2521	2961	营业利润	103.4%	-0.3%	14.9%	12.6%
负债和股东权益	2987	2976	3415	3965	归属于母公司净利	84.9%	2.1%	13.8%	12.9%
					获利能力				
					毛利率 (%)	19.3%	23.4%	23.5%	23.4%
					净利率 (%)	8.3%	9.0%	9.2%	9.1%
					ROE (%)	19.0%	15.8%	15.5%	14.9%
					ROIC (%)	11.5%	14.2%	16.2%	16.0%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	40.6%	26.9%	25.7%	24.8%
					净负债比率 (%)	68.4%	36.9%	34.5%	33.0%
					流动比率	1.46	2.15	2.45	2.74
					速动比率	1.08	1.57	1.88	2.16
					营运能力				
					总资产周转率	1.36	1.28	1.24	1.22
					应收账款周转率	9.98	9.19	9.44	9.35
					应付账款周转率	6.70	6.04	6.24	6.17
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.11	1.03	1.17	1.32
					每股经营现金流薄)	2.22	1.37	1.68	1.74
					每股净资产	5.29	6.49	7.57	8.89
					估值比率				
					P/E	8.78	9.55	8.39	7.43
					P/B	1.84	1.51	1.30	1.10
					EV/EBITDA	6.76	5.31	3.67	2.69

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 马远方, 新加坡管理大学量化金融硕士, 曾任职国盛证券研究所, 2020年新财富轻工纺服第4名团队, 2021年加入华安证券研究所, 2022年水晶球轻工造纸行业(公募榜)第五名, 2022年新浪金麒麟纺织服装最佳分析师, 2022年Choice轻工制造行业最佳分析师。以龙头白马确立研究框架, 擅长挖掘成长型企业。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。