

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

永艺股份 (603600)

投资评级 增持

上次评级 增持

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

相关研究

1、《永艺股份 (603600) 覆盖报告: 办公椅龙头内外并进, 全球产能布局领先》

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

H1 利润率提升, 外销有望逐步回暖

2023年09月01日

➤ **事件:** 永艺股份发布半年报, 2023年上半年实现营业收入15.36亿元, 同比下降30.50%, 实现归母净利润1.42亿元, 同比增长4.07%, 扣非归母净利润1.23亿元, 同比增长1.81%。公司单Q2实现营业收入8.40亿元, 同比下降30.17%, 实现归母净利润0.90亿元, 同比增长1.21%, 扣非归母净利润0.88亿元, 同比增长13.75%。

点评:

➤ **上半年外需偏弱影响营收表现, 下半年出口回暖可期。** 公司2023年上半年实现营业收入15.36亿元, 同比下降30.50%, 单Q2实现营业收入8.40亿元, 同比下降30.17%。上半年公司营收下降, 主要由于世界经济复苏乏力, 贸易增长动能减弱, 主要经济体继续收紧流动性, 加剧全球需求收缩。分地区看, 上半年公司境内、境外收入分别为3.37亿元、11.98亿元, 分别同比-20.82%、-32.85%。2023年上半年我国办公椅出口额为17亿美元, 同比下滑0.69%。据海关统计, 2023年7月我国办公椅出口金额约21亿元, 同比增长约2%。我们认为, 随着海外耐用品消费补库需求提升, 下半年我国办公椅出口有望逐步回暖。

➤ **上半年毛利率提升&汇兑收益驱动盈利能力提升。** 1) 毛利率方面, 公司上半年实现毛利率23.12%, 同比+5.32pct; 单Q2实现毛利率23.68%, 同比+4.92pct, 原材料价格回落下公司毛利率提升显著, 延续Q1毛利率同比改善趋势。2) 期间费用方面, 公司上半年销售、管理、研发、财务费用率分别为6.5%、5.4%、3.9%、-2.8%, 分别同比变化+3.2pct、+1.2pct、+0.7pct、-2.7pct。销售费用率提升主要为公司销售业务费、市场推广费增加; 财务费用率下降主要为汇率变动产生较大汇兑收益以及利息净收益增加。3) 净利润方面, 公司上半年实现归母净利润1.42亿元, 同比增长4.07%, 归母净利率为9.24%, 同比+3.1pct, 扣非归母净利润1.23亿元, 同比增长1.81%。单Q2归母净利润0.90亿元, 同比增长1.21%, 归母净利率10.91%, 同比+3.42pct, 扣非归母净利润0.88亿元, 同比增长13.75%。4) 运营方面, 公司上半年实现经营现金流为1.8亿元, 同比-44%, 主要为上年同期去库存的同时贷款回笼加速; 投资活动现金流-1.1亿元, 同比+2%; 筹资活动现金流2亿元, 同比+200%, 主要是本期偿还银行借款净额较上期下降以及收到向特定对象发行股票募集资金。

➤ **盈利预测与投资评级:** 公司作为办公椅出口龙头, 从“外销ODM业务为主”逐步向“内外销并重、自主品牌和ODM模式并重”加快转型。外销基本业务依托海外稀缺产能布局优势, 有望持续扩大出口份额, 内销市场加快开拓值得期待。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.44亿元、3.95亿元、4.62亿元, 分别同比增长2.6%、14.8%、17.1%, 目前股价对应23年、24年PE分别为10X、9X, 维持“增持”评级。

- 风险因素：原材料价格波动风险，国际贸易摩擦风险，人民币汇率波动及出口退税率政策变动风险

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4,659	4,055	3,877	4,399	5,041
增长率 YoY %	35.7%	-13.0%	-4.4%	13.5%	14.6%
归属母公司净利润 (百万元)	181	335	344	395	462
增长率 YoY%	-22.0%	84.9%	2.6%	14.8%	17.1%
毛利率%	14.6%	19.3%	21.1%	21.5%	22.0%
净资产收益率ROE%	12.5%	19.0%	15.0%	15.0%	15.3%
EPS(摊薄)(元)	0.54	1.01	1.03	1.19	1.39
市盈率 P/E(倍)	18.71	10.12	9.86	8.59	7.34
市净率 P/B(倍)	2.35	1.93	1.48	1.29	1.12

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年08月31日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1,960	1,648	2,071	2,477	2,971	
货币资金	404	688	934	1,260	1,600	
应收票据	6	2	5	6	7	
应收账款	588	406	485	550	630	
预付账款	29	20	24	28	31	
存货	714	407	500	507	570	
其他	219	124	122	127	132	
非流动资产	1,261	1,339	1,473	1,506	1,534	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	825	1,051	1,185	1,216	1,239	
无形资产	200	209	214	219	224	
其他	236	79	74	72	71	
资产总计	3,221	2,987	3,544	3,984	4,505	
流动负债	1,713	1,131	1,158	1,261	1,386	
短期借款	723	328	328	328	328	
应付票据	49	135	170	192	218	
应付账款	790	488	510	575	655	
其他	151	180	151	166	185	
非流动负债	50	83	82	82	82	
长期借款	20	50	50	50	50	
其他	30	33	32	32	32	
负债合计	1,763	1,213	1,240	1,343	1,468	
少数股东权益	11	14	16	18	21	
归属母公司	1,447	1,760	2,287	2,623	3,016	
负债和股东权益	3,221	2,987	3,544	3,984	4,505	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	4,659	4,055	3,877	4,399	5,041	
同比(%)	35.7%	-13.0%	-4.4%	13.5%	14.6%	
归属母公司净利润	181	335	344	395	462	
同比(%)	-22.0%	84.9%	2.6%	14.8%	17.1%	
毛利率(%)	14.6%	19.3%	21.1%	21.5%	22.0%	
ROE%	12.5%	19.0%	15.0%	15.0%	15.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.54	1.01	1.03	1.19	1.39	
P/E	18.71	10.12	9.86	8.59	7.34	
P/B	2.35	1.93	1.48	1.29	1.12	
EV/EBITDA	13.68	6.76	5.84	4.46	3.29	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	4,659	4,055	3,877	4,399	5,041	
营业成本	3,977	3,271	3,061	3,451	3,930	
营业税金及附加	26	18	17	19	22	
销售费用	161	147	143	167	192	
管理费用	146	176	186	211	242	
研发费用	160	161	155	167	194	
财务费用	42	-14	-11	6	19	
减值损失合计	-7	-14	-10	-10	-10	
投资净收益	20	-3	16	22	25	
其他	30	107	65	66	76	
营业利润	191	388	396	454	533	
营业外收支	0	2	2	2	2	
利润总额	191	390	398	456	535	
所得税	8	52	52	59	70	
净利润	182	337	346	397	465	
少数股东损益	1	2	2	2	3	
归属母公司	181	335	344	395	462	
EBITDA	299	392	487	565	662	
EPS(当年)(元)	0.60	1.11	1.03	1.19	1.39	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	150	739	258	476	491	
净利润	182	337	346	397	465	
折旧摊销	91	106	100	102	108	
财务费用	44	-9	24	24	24	
投资损失	-20	3	-16	-22	-25	
营运资金变动	-151	370	-158	11	-38	
其它	5	-68	-39	-36	-42	
投资活动现金流	-132	-30	-170	-67	-57	
资本支出	-346	-64	-186	-89	-83	
长期投资	222	1	0	0	0	
其他	-8	33	16	22	25	
筹资活动现金流	122	-456	130	-83	-93	
吸收投资	1	0	187	0	0	
借款	1,366	1,010	0	0	0	
支付利息或股息	-103	-86	-75	-83	-93	
现金流净增加额	121	280	246	326	340	

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，七年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得 2017 年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第 4、第 2、第 3 名，2018-2020 年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022 年加入信达证券。

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。