



曾小勇  
021-53519888-1930  
zengxiaoyong@shzq.com

执业证书编号：S0870510120014

中小市值研究组：

曾小勇 (S0870510120014)

王昊 (S0870513070002)

潘贻立 (S0870514060001)

### 基本数据 (Y2014H)

报告日股价 (元)	12.23
12mth A 股价格区间 (元)	13.63/8.98
总股本 (亿股)	4.78
无限售 A 股/总股本	79.28%
流通市值 (亿元)	46.7
每股净资产 (元)	6.21
PBR (X)	1.97
DPS (Y2013, 元)	0.5

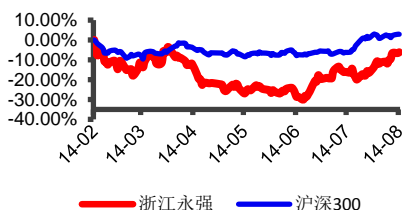
### 主要股东 (Y2014H)

临海市永强投资	41.12%
谢建勇	8.15%

### 收入结构 (Y2014H)

休闲家具	75.93%
遮阳产品	22.24%
金属制品	1.10%
其他	

### 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：ZXSZ14-CR09

首次报告日期：2014 年 8 月 18 日

相关报告：《浙江永强 (002489) 公司研究：受益外围复苏，关注外延预期》

## 关注外围复苏和外延预期

### ■ 投资摘要

#### 动态事件

近期，公司发布 2014 年中报。1-6 月，公司营业收入 18.84 亿元，同比下降 7.78%；营业成本 14.77 亿元，较 2013 年同期的 15.06 亿元同比下降 1.94%；销售毛利率 21.61%，相比去年同期 26.28% 下降 4.67 个百分点；实现归属于公司股东的净利润 1.56 亿元，同比下降 44.09%。

#### 点评

**上个业务年度受欧债危机拖累，接单总量不及预期。**由于公司所处行业的订单销售模式及受欧债危机的滞后影响，报告期内，2013-2014 业务年度的接单总量不及预期，并且叠加出货较早、汇率波动等因素，导致 2014 年上半年销售收入出现下滑。

**募投项目投产推高营业成本，毛利率下挫。**随着公司 345 万件的募投项目逐步达产，以及超募的 470 万件项目试投产运营，与之配套的管理成本、固定资产折旧等相应增加，而同期由于部分新进员工熟练程度不足、劳动力成本上升等因素影响，在一定程度上拉低了整体毛利率。

**证券投资浮亏及土地补偿款差异加剧净利润同比下降 44.09%。**从持股市值看，证券投资初始投资市值已达 2.78 亿，浮亏 2528 万元，主要为证券股。按公司授权投资额度 5 亿元计算以及后续的证券股涨幅推测，公司这一块应实现浮盈。公司近 20 亿元资金的配置比例在中报中有一定变化，我们暂时维持未来三年这一块的投资收益分别为 1.27 亿元、1.39 亿元和 1.46 亿元。

**关注外部市场复苏、国内市场拓展及外延预期。**新的业务年度，公司接单有望受益外围经济及消费信心复苏，同时国内市场推广及电商平台不断推进，公司新增产能在员工培训和自动化设备改造后将得到协调。公司长期关注同行业品牌、渠道等领域内的外延机会，我们认为在公司转向关注 OBM 战略时，这个预期将更加强烈。

**估值与投资建议。**维持“未来六个月，谨慎增持”评级，维持此前报告的业绩预测，未来三年公司实现净利润同比增长 7.96%、30.92% 和 4.68%，对应 14-16 年每股收益分别为 0.59 元、0.77 元和 0.81 元，目前股价对应 2014-2016 年的动态市盈率分别为 20.73 倍、15.88 倍和 15.10 倍。公司当前估值水平偏低，考虑到外围复苏对公司出口业务

增长形成支撑，以及公司团队对金融投资的理解、丰富的账面资金，公司战略的外延预期强烈，维持公司未来 6 个月“谨慎增持”评级。

**主要风险。**原材料波动及成本上涨风险、汇率风险及外围复苏不力。

**催化因素。**2014—2015 业务年度订单增长超预期；国内销售及品牌拓展超预期，包括品牌或渠道整合等；二级市场回暖，投资收益超预期；外延预期及股权激励等事件催化。

#### ■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日(¥.百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	3022.36	3213.26	3641.61	3980.92
年增长率	9.54%	6.32%	13.33%	9.32%
归属于母公司的净利润	261.87	282.72	370.15	387.46
年增长率	36.86%	7.96%	30.92%	4.68%
每股收益（元）	0.55	0.59	0.77	0.81
PER (X)	22.39	20.74	15.84	15.13

数据来源：Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

分析师 曾小勇 王昊 潘贻立

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。