

上调业绩预期，聚焦主业战略下公司业绩修复节奏加快

买入（维持）

2020 年 01 月 19 日

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002

010-66573632

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 史凡可

执业证号：S0600517070002

021-60199793

shifk@dwzq.com.cn

证券分析师 陈腾曦

执业证号：S0600517070001

021-60199793

chentx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4386.1	4965.4	5929.4	6957.4
同比（%）	-3.3%	13.2%	19.4%	17.3%
归母净利润（百万元）	(107.8)	503.1	630.7	755.2
同比（%）	-237.7%	566.8%	25.4%	19.7%
每股收益（元/股）	(0.05)	0.23	0.29	0.35
P/E（倍）	(97.9)	21.0	16.7	14.0

投资要点

- **事件：**公司公布 2019 年度业绩预告修正公告，将 Q3 预估的 4 亿~5 亿归母净利润上修为 4.8 亿~5.3 亿，上年同期为亏损 1.08 亿元。

公司此次业绩修正的主要原因有：1) 2019 控股子公司北京联拓业绩预计不达预期，公司将在 Q4 对其计提商誉减值准备，减少公司经常性损益的利润；2) 由于北京联拓 2015-2018 年期间不达业绩承诺，CEO 陈鹏将其持有的北京联拓 19.18% 股权无偿转让予公司，公司将在 Q4 确认该部分投资收益，将增加公司非经常性损益利润；3) Q4 公司股票投资类业务公允价值浮盈较预期大幅增加；4) 扣除非经常性损益事项后，预计 2019 年归母净利润 2.1-2.6 亿元，同增 652.15%-783.61%。

- **我们认为主业利润将迎来修复，步入稳健回升通道。**一方面，尽管公司将商誉计提减值认定为经常性损益，但实际上在聚焦主业战略下商誉计提减值对公司不会形成长期持续影响，为还原主业真实的盈利情况，我们在计算主业利润时剔除该部分影响，预计扣除商誉计提减值的影响后 2019 年公司主业税后利润将达 3 亿元以上；另一方面，公司为保持主业的稳定盈利能力，19 年逐步对汇率进行了严格的锁定管理，因此我们预期公司毛利率将稳定在 28% 以上的水平，同时汇兑损益对报表将不构成重大影响，若不考虑汇兑损益的影响，我们认为 2019 年主业税后利润有望达到 3.5 亿元以上。

- **公司未来增长逻辑清晰，预期回报稳健。**在贸易战的背景下，公司对生产、渠道及管理都进行了较大投入，因此 2019 年在剔除汇率因素情况下北美订单超过公司预期，欧洲市场开拓效果明显，2019H1 北美/欧洲地区收入增速分别为 15%/43%，体现了公司自身渠道与生产管理上实现了突破性的能力提升。未来公司还有望通过新区域及新客户逐步放量、产能扩张、优势品类的突破（如遮阳制品）实现业绩的持续修复。

与此同时，在聚焦主业战略下，公司将对金融资产投资采取逐步变现收缩，账上资金将非常充沛，因此公司加强了对股东的回报力度，按照我们测算的 2020 财年 6.3 亿业绩预期及 60% 以上分红比例，公司股息率达 3.6%。

- **盈利预测与投资评级：**综上，我们上调公司 2019-2021 年业绩预期至 5.03 亿/6.31 亿/7.55 亿元，同比分别为 566.8%/25.4%/19.7%，对应 PE 分别为 21X/17X/14X。考虑到公司属于典型低估值且具备成长性、同时还有高分红属性的标的，维持“买入”评级！

- **风险提示：**国际贸易环境发生较大变动，河南扩产进度不及预期，汇率剧烈波动风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.85
一年最低/最高价	2.55/5.03
市净率(倍)	3.15
流通 A 股市值(百万元)	9111.63

基础数据

每股净资产(元)	1.54
资产负债率(%)	39.93
总股本(百万股)	2175.74
流通 A 股(百万股)	1878.69

相关研究

1、《浙江永强 (002489)：管理提升艰难时期超预期过渡，聚焦主业、释放红利，户外家居龙头迈入新成长期》2020-01-10

表 1：公司盈利预测框架（百万元）

	2018	2019E	2020E	2021E
收入①	4386.10	4965.35	5929.42	6957.44
yoy	-3.31%	13.21%	19.42%	17.34%
营业成本	3497.61	3,555.77	4,243.58	4,979.12
yoy	3.43%	1.66%	19.34%	17.33%
毛利②	888.49	1409.58	1685.84	1978.32
yoy	-23.05%	58.65%	19.60%	17.35%
毛利率	20.26%	28.39%	28.43%	28.43%
营业税金及附加③	37.08	42.21	48.62	54.27
/收入	0.85%	0.85%	0.82%	0.78%
销售费用④	394.36	437.59	516.62	599.24
/收入	8.99%	8.81%	8.71%	8.61%
管理费用⑤	348.17	371.80	429.76	494.53
/收入	7.94%	7.49%	7.25%	7.11%
财务费用⑥	49.34	-26.98	-34.67	-61.48
/收入	1.12%	-0.54%	-0.58%	-0.88%
其中：汇兑损益⑦	42.49	-20.00	0.00	0.00
资产减值损失⑧	119.27	173.50	39.63	35.56
其中：商誉减值损失⑨	15.06	120.00	0.00	0.00
主业利润（税前，②-③-④-⑤-⑥+⑦-⑧+⑨）	-2.18	511.47	685.87	856.20
yoy	-100.9%	23527.5%	34.1%	24.8%
主业利润率	-0.05%	10.30%	11.57%	12.31%
投资收益	56.02	250.00	150.00	150.00
利润总额	-82.79	668.50	845.72	1,017.03
税率	-5%	25%	25%	25%
所得税	4.14	167.13	211.43	254.26
归母净利润	-107.78	503.09	630.69	755.19
yoy	-237.74%	566.79%	25.36%	19.74%

备注：管理费用中包含研发费用

数据来源：Wind，东吴证券研究所

浙江永强三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	4139.9	4106.9	4720.2	5495.1	营业收入	4386.1	4965.4	5929.4	6957.4
现金	1305.8	1067.5	1556.1	2029.3	营业成本	3497.6	3555.8	4243.6	4979.1
应收款项	1218.4	1147.2	1275.0	1455.4	销售费用	394.4	437.6	516.6	599.2
存货	1186.2	1184.3	1275.8	1490.4	管理费用	244.6	268.5	312.3	356.7
其他	429.5	708.0	613.4	520.0	研发费用	103.6	103.3	117.5	137.8
非流动资产	2638.9	2398.7	2277.7	2150.1	财务费用	49.3	(27.0)	(34.7)	(61.5)
长期股权投资	160.0	22.0	22.0	22.0	投资净收益	56.0	250.0	150.0	150.0
固定资产	951.3	1000.6	1059.5	1118.3	其他	120.0	(294.3)	(221.8)	(220.2)
无形资产	272.8	274.2	274.2	274.2	营业利润	(79.4)	671.5	845.9	1016.2
其他	1254.7	1101.8	922.0	735.5	营业外净收支	(3.4)	(3.0)	(0.2)	0.8
资产总计	6778.7	6505.6	6997.9	7645.2	利润总额	(82.8)	668.5	845.7	1017.0
流动负债	3529.0	2728.3	3030.2	3485.8	所得税费用	4.1	167.1	211.4	254.3
短期借款	1510.8	1000.0	1000.0	1000.0	少数股东损益	20.8	(1.7)	3.6	7.6
应付款项	1497.7	1543.7	1842.7	2297.4	归属母公司净利润	(107.8)	503.1	630.7	755.2
其他	520.6	184.6	187.5	188.4	EBIT	249.5	703.5	856.9	1022.4
非流动负债	7.7	7.6	7.6	7.6	EBITDA	384.8	738.5	898.1	1063.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	重要财务与估值指标				
其他	7.7	7.6	7.6	7.6		2018	2019E	2020E	2021E
负债总计	3536.7	2735.9	3037.8	3493.4	每股收益(元)	(0.05)	0.23	0.29	0.35
少数股东权益	132.4	118.7	120.3	123.8	每股净资产(元)	1.43	1.68	1.76	1.85
归属母公司股东权益	3109.6	3651.0	3839.8	4028.0	发行在外股份(百万股)	2175.7	2175.7	2175.7	2175.7
负债和股东权益总计	6778.7	6505.6	6997.9	7645.2	ROIC(%)	5.5%	11.1%	13.0%	14.9%
现金流量表 (百万元)					ROE(%)	-2.6%	14.3%	16.4%	18.8%
	2018	2019E	2020E	2021E	毛利率(%)	20.3%	28.4%	28.4%	28.4%
经营活动现金流	235.69	477.86	577.47	646.48	EBIT Margin(%)	5.7%	14.2%	14.5%	14.7%
投资活动现金流	(13.81)	517.75	669.63	481.50	销售净利率(%)	-2.0%	10.1%	10.7%	11.0%
筹资活动现金流	(317.03)	(1233.89)	(758.53)	(654.76)	资产负债率(%)	52.2%	42.1%	43.4%	45.7%
现金净增加额	(90.11)	(238.27)	488.57	473.21	收入增长率(%)	-3.3%	13.2%	19.4%	17.3%
折旧与摊销	135.24	34.94	41.14	41.14	净利润增长率(%)	-237.7%	566.8%	25.4%	19.7%
资本开支	34.82	83.69	100.00	100.00	P/E	(97.9)	21.0	16.7	14.0
营运资本变动	(80.04)	50.63	56.31	28.33	P/B	3.3	2.8	2.7	2.5
企业自由现金流	352.05	696.90	840.13	936.25	EV/EBITDA	31.4	15.6	12.9	10.9

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>