

战略调整卓有成效，欧洲市场成为增长引擎 买入（维持）

2020 年 03 月 03 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	4712.2	5565.9	6555.2
同比（%）	-3.3%	7.4%	18.1%	17.8%
归母净利润（百万元）	(107.8)	499.5	624.5	759.3
同比（%）	-237.7%	563.5%	25.0%	21.6%
每股收益（元/股）	(0.05)	0.23	0.29	0.35
P/E（倍）	(97.3)	21.0	16.8	13.8

投资要点

■ **事件：**公司公布 2019 年度业绩快报，全年营业总收入同增 7.43% 至 47.12 亿元，归母净利同增 563.46% 至 5.0 亿元。单 Q4 来看，收入同降 4.7% 至 16.76 亿元，归母净利润同增 3130.81% 至 1.42 亿元。

■ **疫情短期对生产端有一定影响，2020 全年来看影响可控。**疫情后公司于 2 月 10 日起逐步筹备复工，一线工人从 2 月 17 日起逐渐返厂。截至目前，公司复工率基本达到 100%。相较往年元宵节左右开工日期来看，工期损失约 7-10 天。考虑到疫情的特殊情况，公司已与客户就延迟已有订单的交付日期进行协商，客户对公司出货延迟表示理解，故现有订单不会受太大影响。整体上，我们认为疫情可能导致公司一季度出货量延后至二季度，但随着公司逐步调整生产与采购计划，预计对 2020 上半年及全年的订单及生产影响较小。

■ **新区域、新品类、新客户逐步放量，主业有望持续修复。**2019 年在中美贸易摩擦的背景下，公司及时调整销售战略，同时对生产、渠道及管理都进行了较大投入，因此欧洲市场新客户开拓效果明显，销售收入取得较大增长，同时北美订单超过公司预期，公司还将继续拓展东南亚、澳大利亚市场；从产品品类来看，预计公司在强势品类休闲家具的基础上开拓新品类，并结合配套销售，深度开拓新市场。根据我们测算，2019 年公司税后主业利润将扭亏至 3.5 亿元以上，在公司新战略指引下随着新区域、新品类、新客户逐步放量，公司业绩持续修复路径清晰。

■ **股票投资收益可观，账上资金充沛，员工激励提高管理效率。**公司通过定增持有 132.5 万股兆易创新（603986.SH）股票，该标的年初至今涨幅较大，预计该股票投资将对一季度报表端的投资收益形成一定贡献。在聚焦主业战略下，公司计划对金融资产投资采取逐步变现收缩的策略，未来公司货币资金将非常充沛，为提高股东回报，公司承诺 2019-2021 年采取现金分红，分红比例不低于 60%，按照我们测算的 2020 财年 5.9 亿业绩预期及 60% 以上分红比例，公司股息率达 3.6%。公司为激励员工、加强管理，也计划持续滚动用超额利润对员工进行激励。

■ **盈利预测与投资评级：**随着新市场、新客户的顺利拓展，公司主业修复有望持续向好。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别同增 563.5%/25.0%/21.6% 至 5.00 亿/6.25 亿/7.59 亿元，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)	4.82
一年最低/最高价	2.90/5.09
市净率(倍)	3.13
流通 A 股市值(百万元)	9055.27

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)：上调业绩预期，聚焦主业战略下公司业绩修复节奏加快》2020-01-20
- 2、《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：浙江永强业绩快报按季度拆分（单位：百万元）

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2019 全年
营业总收入	1,663.08	653.15	311.60	1,758.27	1,874.24	894.82	267.53	1,675.57	4,712.15
YOY	-10.07%	-19.07%	-20.93%	18.33%	12.70%	37.00%	-14.14%	-4.70%	7.43%
营业利润	61.41	-69.55	-78.77	7.48	318.29	84.38	-15.51	168.48	555.64
YOY	-78.67%	-311.40%	/	/	418.30%	/	/	2152.37%	799.54%
利润总额	61.44	-70.06	-79.48	5.32	317.98	80.76	-17.83	163.92	544.82
YOY	-79.85%	-803.41%	/	/	417.55%	/	/	2981.22%	758.09%
归母净利润	28.55	-71.88	-68.87	4.41	260.73	95.29	1.01	142.48	499.51
YOY	-88.35%	-1463.95%	/	/	813.24%	/	/	3130.81%	563.46%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 2：公司盈利预测框架（百万元）

	2018	2019E	2020E	2021E
收入①	4386.10	4712.15	5565.94	6555.21
yoy	-3.31%	7.43%	18.12%	17.77%
营业成本	3497.61	3,388.58	3,990.08	4,707.20
yoy	3.43%	-3.12%	17.75%	17.97%
毛利②	888.49	1323.57	1575.86	1848.01
yoy	-23.05%	48.97%	19.06%	17.27%
毛利率	20.26%	28.09%	28.31%	28.19%
营业税金及附加③	37.08	40.05	45.64	51.13
/收入	0.85%	0.85%	0.82%	0.78%
销售费用④	394.36	415.28	484.95	564.59
/收入	8.99%	8.81%	8.71%	8.61%
管理费用⑤	348.17	352.84	403.42	465.94
/收入	7.94%	7.49%	7.25%	7.11%
财务费用⑥	49.34	(62.06)	(64.81)	(112.66)
/收入	1.12%	-1.32%	-1.16%	-1.72%
其中：汇兑损益⑦	42.49	-20.00	0.00	0.00
资产减值损失⑧	119.27	171.78	34.04	27.70
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	505.68	672.62	851.31
yoy	-100.9%	扭亏	33.0%	26.6%
主业利润率	-0.05%	10.73%	12.08%	12.99%

投资收益	56.02	139.96	150.00	150.00
利润总额	-82.79	544.82	832.73	1,012.37
税率	-5%	8%	25%	25%
所得税	4.14	45.31	208.18	253.09
归母净利润	-107.78	499.51	624.55	759.28
yoy	-237.74%	563.46%	25.03%	21.57%

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	4558.6	4686.1	5561.5	营业收入	4386.1	4712.2	5565.9	6555.2
现金	1305.8	1686.5	2088.0	2932.4	营业成本	3497.6	3388.6	3990.1	4707.2
应收款项	1218.4	1026.6	830.7	810.1	销售费用	394.4	415.3	485.0	564.6
存货	1186.2	1150.7	1162.4	1315.1	管理费用	244.6	254.8	293.2	336.1
其他	429.5	694.7	604.9	503.8	研发费用	103.6	98.1	110.3	129.9
非流动资产	2638.9	2394.6	2271.5	2143.5	财务费用	49.3	(62.1)	(64.8)	(112.7)
长期股权投资	160.0	22.0	22.0	22.0	投资净收益	56.0	140.0	150.0	150.0
固定资产	951.3	1000.6	1059.5	1118.3	其他	120.0	(78.1)	(230.3)	(231.2)
无形资产	272.8	274.2	274.2	274.2	营业利润	(79.4)	555.6	832.6	1011.3
其他	1254.7	1097.7	915.8	728.9	营业外净收支	(3.4)	(10.8)	0.1	1.1
资产总计	6778.7	6953.1	6957.5	7704.9	利润总额	(82.8)	544.8	832.7	1012.4
流动负债	3529.0	3094.8	2870.5	3396.7	所得税费用	4.1	45.3	208.2	253.1
短期借款	1510.8	1000.0	1000.0	1000.0	少数股东损益	20.8	0.0	0.0	0.0
应付款项	1497.7	1543.7	1683.5	2209.3	归属母公司净利润	(107.8)	499.5	624.5	759.3
其他	520.6	551.1	187.0	187.4	EBIT	249.5	653.5	797.8	947.3
非流动负债	7.7	7.6	7.6	7.6	EBITDA	384.8	688.5	838.9	988.5
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	3102.4	2878.1	3404.3	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	1.72	1.82	1.92
归属母公司股东权益	3109.6	3732.0	3959.2	4176.9	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	6953.1	6957.5	7704.9	ROIC(%)	5.5%	12.4%	11.8%	13.4%
现金流量表 (百万元)					ROE(%)	-2.6%	14.1%	15.8%	18.1%
	2018	2019E	2020E	2021E	毛利率(%)	20.3%	28.1%	28.3%	28.2%
经营活动现金流	235.69	718.13	772.99	925.58	EBIT Margin(%)	5.7%	13.9%	14.3%	14.5%
投资活动现金流	(13.81)	895.36	381.24	571.46	销售净利率(%)	-2.0%	10.6%	11.2%	11.6%
筹资活动现金流	(317.03)	(1232.77)	(752.68)	(652.67)	资产负债率(%)	52.2%	44.6%	41.4%	44.2%
现金净增加额	(90.11)	380.72	401.56	844.37	收入增长率(%)	-3.3%	7.4%	18.1%	17.8%
折旧与摊销	135.24	34.94	41.14	41.14	净利润增长率(%)	-237.7%	563.5%	25.0%	21.6%
资本开支	34.82	83.69	100.00	100.00	P/E	(97.9)	21.0	16.8	13.8
营运资本变动	(80.04)	217.09	296.26	369.59	P/B	3.3	2.7	2.6	2.4
企业自由现金流	352.05	934.88	1035.71	1221.24	EV/EBITDA	31.4	16.7	13.7	11.6

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>