

## 19 年业绩靓丽，疫情下竞争力强化主业趋势不改 买入（维持）

2020 年 04 月 21 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	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,685.21	5,533.52	6,515.67	7,637.94
同比（%）	6.8%	18.1%	17.7%	17.2%
归母净利润（百万元）	500.02	624.88	731.33	851.11
同比（%）	563.9%	25.0%	17.0%	16.4%
每股收益（元/股）	0.23	0.29	0.34	0.39
P/E（倍）	18.1	14.5	12.4	10.6

### 投资要点

■ **事件：1）**公司发布年报，2019 年营业收入同增 6.82%至 46.85 亿元，归母净利润扭亏至 5.0 亿元（去年同期净亏损 1.08 亿元）。归母净利润大幅改善的原因主要为：①由于人民币汇率波动、公司内部管理效率的提升，2019 年公司毛利率提升 8.05pct 至 28.31%；②公司股票投资类业务取得的投资收益及公允价值净溢合计 2.96 亿元（去年同期亏损 2632 万元）。**2）**公司拟向全体股东按每 10 股派发现金股利 1.2 元（含税），共计派发 2.61 亿元，占 19 年归母净利润的 52%。**3）**公司拟以自筹资金 5000 万~1 亿元（含）回购公司股票，回购价格不超过 6 元/股，回购股份拟用于后期实施股权激励或员工持股计划。

■ **调整销售战略，优化管理效率，收入端在贸易摩擦背景下取得逆势增长。**公司 2019 年积极开拓欧洲市场、开发新客户，同时在内部管理方面开展员工持股计划及股东回报计划，有效提升了管理效率，因此收入端在贸易摩擦背景下取得逆势增长。**分地区来看**，19 年欧洲市场同增 27.46%至 19.97 亿元，北美市场同增 1.45%至 22.53 亿元，国内市场同减 25.85%至 3.34 亿元；**分产品来看**，休闲家具同增 5.6%至 32.03 亿元，遮阳制品同增 21.7%至 12.48 亿元，金属制品同减 32.07%至 1.76 亿元。

■ **持续聚焦主业战略下，主业利润稳健增长。**剔除非经常性项目损益（汇兑损益及商誉减值损失）的影响，公司 19 年主业利润同增 324.5%至 4.3 亿元（大幅增长主要因为汇率波动及管理改善导致毛利率提升）。公司未来计划对汇率进行严格锁汇管理，同时收缩非主业投资规模（二级市场投资），未来净利润与主业利润之间的差距将缩小，净利润端波动幅度也将得到有效控制。

■ **公司主业为户外家具出口，终端需求受疫情影响较小。**公司的主要出口地区为欧洲和北美地区，当前这两个区域疫情情况较严重。但公司所营户外家具产品基于其特殊的品类，终端需求受影响较小，在外出时间锐减的背景下，居家户外家居的需求预计将稳中有升，因此疫情对当前业务年度影响有限。疫情主要影响在渠道端，公司客户多为综合性商超，Q2 随着海外疫情恶化、管控升级，有可能会对渠道商的动销产生压力，需要密切观察疫情的发展态势。公司此前的一季度预告中预计 20Q1 实现归母净利润 2.87~3.39 亿元，同增 10%~30%，扣除公允价值变动和投资收益影响后主业利润约为 2.4~2.9 亿元，同增约 14%~40%，即一季度增长主要来自主业。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司持续聚焦主业战略、管理改善，同时经过疫情调整市场有望进一步向龙头聚集，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别同增 25%/17%/16%至 6.2 亿/7.3 亿/8.5 亿元，对应 PE 分别为 14.5X/12.4X/10.6X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**汇率剧烈波动风险，现有二级市场投资标的股价波动风险

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	4.17
一年最低/最高价	2.90/6.72
市净率(倍)	2.44
流通 A 股市值(百万元)	7826.88

### 基础数据

每股净资产(元)	1.71
资产负债率(%)	44.66
总股本(百万股)	2175.74
流通 A 股(百万股)	1881.46

### 相关研究

- 1、《浙江永强 (002489)：战略调整卓有成效，欧洲市场成为增长引擎》2020-03-03
- 2、《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
- 3、《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：按地区拆分主营业务收入（单位：百万元）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2018H1	2018H2	2019H1	2019H2
主营业务收入	3,299.74	3,540.61	3,792.34	4,536.32	4,386.10	4,685.21	2,316.23	2,069.87	2,769.05	1,916.16
YOY	9.18%	7.30%	7.11%	19.62%	-3.31%	6.82%	-12.80%	10.09%	19.55%	-7.43%
毛利率	19.46%	22.87%	28.79%	25.45%	20.26%	28.31%	16.86%	24.06%	28.42%	28.15%
欧洲	1,639.18	1,774.24	1,493.86	1,653.34	1,566.48	1,996.57	801.67	764.81	1,145.20	851.37
YOY	2.64%	8.24%	-15.80%	10.68%	-5.25%	27.46%	-23.58%	26.57%	42.85%	11.32%
/收入	49.68%	50.11%	39.39%	36.45%	35.71%	42.61%	34.61%	36.95%	41.36%	44.43%
北美洲	1,246.15	1,219.93	1,725.50	2,114.80	2,220.48	2,252.79	1262.81	957.67	1454.48	798.31
YOY	3.93%	-2.10%	41.44%	22.56%	5.00%	1.45%	-3.52%	18.84%	15.18%	-16.64%
/收入	37.76%	34.46%	45.50%	46.62%	50.63%	48.08%	54.52%	46.27%	52.53%	41.66%
国内	210.11	369.81	406.32	590.72	450.18	333.80	197.66	252.52	148.73	185.07
YOY	580.71%	76.01%	9.87%	45.38%	-23.79%	-25.85%	-15.15%	-29.42%	-24.75%	-26.71%
/收入	6.37%	10.44%	10.71%	13.02%	10.26%	7.12%	8.53%	12.20%	5.37%	9.66%
其他区域	204.31	176.63	166.66	177.46	148.96	102.04	54.09	94.86	20.64	81.40
YOY	22.06%	-13.54%	-5.65%	6.49%	-16.06%	-31.49%	-17.22%	-15.39%	-61.84%	-14.19%
/收入	6.19%	4.99%	4.39%	3.91%	3.40%	2.18%	2.34%	4.58%	0.75%	4.25%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表 2：按产品拆分主营业务收入（单位：百万元）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2018H1	2018H2	2019H1	2019H2
休闲家具	2,427.52	2,466.57	2,670.78	3,177.57	3,033.19	3,203.03	1713.18	1,320.01	1972.48	1,230.55
YOY	3.08%	1.61%	8.28%	18.98%	-4.54%	5.60%	-11.28%	5.88%	15.14%	-6.78%
收入占比	73.57%	69.67%	70.43%	70.05%	69.15%	68.36%	73.96%	63.77%	71.23%	64.22%
毛利率	18.91%	22.52%	28.97%	28.06%	20.76%	29.55%	17.30%	17.13%	28.70%	30.91%
遮阳制品	736.51	811.88	864.47	923.04	1,025.82	1,248.46	456.81	569.01	697.35	551.11
YOY	15.22%	10.23%	6.48%	6.78%	11.13%	21.70%	-17.78%	54.85%	52.66%	-3.15%
收入占比	22.32%	22.93%	22.80%	20.35%	23.39%	26.65%	19.72%	27.49%	25.18%	28.76%
毛利率	23.74%	29.34%	31.59%	25.85%	23.10%	29.96%	18.16%	10.58%	30.74%	28.97%
金属制品	100.97	120.99	135.75	221.08	258.74	175.77	109.52	149.22	74.98	100.79
YOY	0.00%	19.83%	12.20%	62.86%	17.03%	-32.07%	35.03%	6.61%	-31.54%	-32.46%
收入占比	3.06%	3.42%	3.58%	4.87%	5.90%	3.75%	4.73%	7.21%	2.71%	5.26%
毛利率	2.00%	3.15%	9.83%	3.62%	2.84%	0.00%	/	/	/	/
其他产品	34.74	141.17	121.34	214.63	68.35	57.95	36.72	31.63	24.24	33.71
YOY		306.36%	-14.05%	76.88%	-68.15%	-15.22%	-58.61%	-74.88%	-33.99%	6.57%
收入占比	1.05%	3.99%	3.20%	4.73%	1.56%	1.24%	1.59%	1.53%	0.88%	1.76%

毛利率 17.90% 8.68% 26.09% 7.57% 21.39% 10.07% / / / /

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表 3：公司主业利润预测框架（单位：百万元）

	2019	2020E	2021E	2022E
收入①	4,685.21	5,533.52	6,515.67	7,637.94
yoy	6.82%	18.11%	17.75%	17.22%
营业成本	3,358.84	3,969.85	4,682.53	5,498.79
yoy	-3.97%	18.19%	17.95%	17.43%
毛利②	1,326.37	1,563.67	1,833.14	2,139.15
yoy	49.28%	17.89%	17.23%	16.69%
毛利率	28.31%	28.26%	28.13%	28.01%
营业税金及附加③	39.82	45.37	50.82	59.58
/收入	0.85%	0.82%	0.78%	0.78%
销售费用④	457.26	481.97	561.00	656.86
/收入	9.76%	8.71%	8.61%	8.60%
管理费用⑤	226.96	260.08	306.24	358.98
/收入	4.84%	4.70%	4.70%	4.70%
财务费用⑥	88.15	5.92	-14.60	-49.43
/收入	1.88%	0.11%	-0.22%	-0.65%
其中：汇兑损益⑦	-20.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失⑧	128.18	13.61	11.34	12.00
其中：商誉减值损失⑨	64.41	0.00	0.00	0.00
主业利润（②-③-④-⑤-⑥+⑦-⑧+⑨）	430.39	756.71	918.33	1,101.16
yoy	324.50%	75.82%	21.36%	19.91%
主业利润率	9.19%	13.68%	14.09%	14.42%
投资收益	109.90	150.00	150.00	150.00
利润总额	544.08	833.17	975.11	1,134.82
所得税	46.17	208.29	243.78	283.70
税率	8.49%	25.00%	25.00%	25.00%
归母净利润	500.02	624.88	731.33	851.11
yoy	563.94%	24.97%	17.04%	16.38%

数据来源：公司公告，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)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>4015.4</b>	<b>4309.8</b>	<b>5134.0</b>	<b>6291.9</b>	<b>营业收入</b>	<b>4685.2</b>	<b>5533.5</b>	<b>6515.7</b>	<b>7637.9</b>
现金	1006.7	1205.6	1800.3	2680.7	营业成本	3358.8	3969.9	4682.5	5498.8
应收款项	1188.7	1217.1	1389.1	1548.5	销售费用	457.3	482.0	561.0	656.9
存货	1298.8	1347.8	1406.6	1487.5	管理费用	227.0	260.1	306.2	359.0
其他	521.1	539.2	538.0	575.2	研发费用	180.9	110.7	130.3	152.8
<b>非流动资产</b>	<b>2833.4</b>	<b>2905.6</b>	<b>2969.4</b>	<b>3038.1</b>	财务费用	88.2	5.9	(14.6)	(49.4)
长期股权投资	165.1	160.0	160.0	160.0	投资净收益	109.9	150.0	150.0	150.0
固定资产	859.9	907.5	960.9	1014.2	其他	(291.8)	(281.0)	(277.8)	(268.4)
无形资产	259.3	274.2	274.2	274.2	<b>营业利润</b>	<b>554.9</b>	<b>836.0</b>	<b>978.0</b>	<b>1138.4</b>
其他	1549.2	1563.8	1574.3	1589.6	营业外净收支	(10.8)	(2.9)	(2.9)	(3.6)
<b>资产总计</b>	<b>6848.8</b>	<b>7215.3</b>	<b>8103.5</b>	<b>9330.0</b>	<b>利润总额</b>	<b>544.1</b>	<b>833.2</b>	<b>975.1</b>	<b>1134.8</b>
<b>流动负债</b>	<b>3052.9</b>	<b>3332.7</b>	<b>3824.0</b>	<b>4557.8</b>	所得税费用	46.2	208.3	243.8	283.7
短期借款	1174.7	1387.4	1633.7	1915.1	少数股东损益	(2.1)	0.0	0.0	0.0
应付款项	1634.1	1815.1	2057.9	2510.4	<b>归属母公司净利润</b>	<b>500.0</b>	<b>624.9</b>	<b>731.3</b>	<b>851.1</b>
其他	244.1	130.1	132.4	132.4	EBIT	642.1	821.6	965.9	1123.3
<b>非流动负债</b>	<b>5.6</b>	<b>6.0</b>	<b>6.0</b>	<b>6.0</b>	EBITDA	735.1	856.8	1012.5	1169.9
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	5.6	6.0	6.0	6.0					
<b>负债总计</b>	<b>3058.5</b>	<b>3338.7</b>	<b>3830.0</b>	<b>4563.8</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
少数股东权益	74.0	105.4	104.0	94.5	每股收益(元)	0.23	0.29	0.34	0.39
归属母公司股东权益	3716.2	3771.2	4169.5	4671.7	每股净资产(元)	1.71	1.73	1.92	2.15
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6848.8</b>	<b>7215.3</b>	<b>8103.5</b>	<b>9330.0</b>	发行在外股份(百万股)	2175.7	2175.7	2175.7	2175.7
					ROIC(%)	11.8%	11.7%	12.3%	12.6%
					ROE(%)	14.7%	16.7%	18.4%	19.3%
					毛利率(%)	28.3%	28.3%	28.1%	28.0%
					销售净利率(%)	10.6%	11.3%	11.2%	11.1%
					资产负债率(%)	44.7%	46.3%	47.3%	48.9%
					收入增长率(%)	6.8%	18.1%	17.7%	17.2%
					净利润增长率(%)	563.9%	25.0%	17.0%	16.4%
					P/E	18.1	14.5	12.4	10.6
					P/B	2.4	2.4	2.2	1.9
					EV/EBITDA	13.9	12.2	10.6	9.4
现金流量表 (百万元)									
	2019	2020E	2021E	2022E					
经营活动现金流	550.87	595.49	635.06	875.20					
投资活动现金流	6.99	711.77	1069.46	1383.89					
筹资活动现金流	(802.79)	(1108.36)	(1109.87)	(1378.67)					
现金净增加额	(294.62)	198.90	594.65	880.43					
折旧与摊销	92.92	35.14	46.62	46.62					
资本开支	37.91	75.37	100.00	101.00					
营运资本变动	9.26	74.00	19.94	175.84					

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>