

业绩实现快速增长，可转债项目助力竞争力提升及中长期发展

永艺股份(603600)

评级:	买入	股票代码:	603600
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	22.64/9.57
目标价格:		总市值(亿)	40.84
最新收盘价:	13.5	自由流通市值(亿)	40.84
		自由流通股数(百万)	302.51

事件概述

永艺股份披露2020年业绩预告，预计2020年公司实现归母净利润2.32-2.68亿元，同比增长28%-48%；扣非后归母净利润2.03-2.32亿元，同比增长40%-60%。其中，Q4单季度预计归母净利润0.25-0.61亿元，同比-35%至+61%；扣非后归母净利润0.19-0.48亿元，同比-11%至+125%。业绩增长基本符合预期。

分析判断:

► 行业需求增长&公司抢占市场，业绩实现快速增长。

2020年公司围绕“数一数二”市场策略，通过精准分析有效提升在主流市场和主流客户的占有率，其次，同时海外疫情反复也加速了居家办公的趋势，海外市场对办公家具需求快速提升，消费者购买行为也逐渐向向上迁移，公司抓住机遇，快速拓展跨境电商业务，发展自有品牌业务，带来公司海外业务的发展。国内业务方面，公司加强国内电商业务拓展，加大天猫等自营平台建设，邀请明星等进行线上直播，加快公司品牌力的建设。综合来看，通过B端大客户、跨境电商和国内电商的拓展以及行业需求增长，公司从Q2开始办公家具订单大幅提升，全年业绩呈现高增长。

► 供应链优化整合等，有效缓解原材料及汇率波动带来的影响。

公司主要原材料为钢材铁件、PP料或塑料、面料、木件、海绵、包装材料及其他材料，材料成本占生产成本比例约8成，占比相对较大。2020年公司主要原材料价格呈现不同程度的上涨，据wind，从2020年年初至年底，钢铁类大宗商品、塑料、TDI价格分别上涨16%、13%、8%。而公司与客户产品定价有效期一般为6-8个月，导致公司产品价格上调滞后于原材料价格上涨，导致原材料上涨侵蚀部分利润。其次，公司主要收入来源于外销，2019年公司海外销售收入占比为76%，而外销收入主要以美元计价，2020年下半年人民币快速升值，美元兑人民币中间价由2020年年中的7.08下降至2020年底6.52，人民币升值幅度达8.5%，对公司营业收入和毛利产生一定影响。公司积极通过持续研发创新、供应链优化整合、降本增效等措施以及国家加大减税降费力度，一定程度上缓解原材料上涨以及人民币升值对利润端的影响。

► 海外居家需求仍旺盛，可转债项目进展顺利。

据海关总署，2020Q4办公椅出口额约100亿元人民币，环比增长23%，出口额逐季提升，行业内龙头企业凭借产能、渠道等优势，收入端预计表现较好。并且从目前来看，海外疫情仍在蔓延，部分海外企业陆续实施在家远程办公计划，居家办公需求仍较为旺盛，行业内企业办公家具出口订单仍较为饱满。其次，近期公司可转债申请获得审核通过，进展顺利。本次可转债项目拟募集资金总额不超过4.90亿元，募集资金将用于年产250万套人机工程健康坐具项目、第二期越南生产基地扩建项目以及补充流动资金，项目投产后，将有效扩充公司国内外产能，丰富产品品类，推动公司长期成长。

投资建议

公司坚持大客户战略，跨境电商及国内电商持续加大拓展，越南生产基地产能不断扩建及释放以及疫情加速居

家办公习惯养成，推动公司长期发展。考虑订单充足上调公司收入端，但原材料涨价、人民币升值对利润端产生一定影响，小幅下调公司利润预期，预计 2020-2022 年公司营收分别由 33.09、41.24、48.98 亿元上调至 33.60、41.82、48.55 亿元；归母净利润分别由此前的 2.75、3.58、4.39 亿元下调至 2.44、3.14、3.70 亿元，对应 PE 分别为 17 倍、13 倍、11 倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格持续上涨风险；汇率波动风险；海运紧张带来部分订单确认延后风险；终端需求不及预期；跨境电商发展不及预期；越南基地产能释放不及预期；行业竞争加剧风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,411	2,450	3,360	4,182	4,855
YoY (%)	31.0%	1.6%	37.1%	24.5%	16.1%
归母净利润(百万元)	104	181	244	314	370
YoY (%)	3.7%	74.5%	34.6%	28.6%	18.0%
毛利率 (%)	15.6%	20.0%	21.2%	21.8%	22.2%
每股收益 (元)	0.34	0.60	0.81	1.04	1.22
ROE	8.9%	14.7%	16.2%	16.8%	16.3%
市盈率	39.30	22.52	16.73	13.01	11.02

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

分析师：杨维维

邮箱：yangww@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520080001

分析师：戚志圣

邮箱：qizs@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,450	3,360	4,182	4,855	净利润	185	248	320	377
YoY (%)	1.6%	37.1%	24.5%	16.1%	折旧和摊销	45	38	45	47
营业成本	1,961	2,647	3,269	3,777	营运资金变动	-33	41	-74	-69
营业税金及附加	14	21	24	29	经营活动现金流	198	321	283	346
销售费用	111	205	259	300	资本开支	-135	-155	-83	-43
管理费用	90	141	184	214	投资	-40	0	0	0
财务费用	0	1	0	-2	投资活动现金流	-210	-145	-71	-29
资产减值损失	-1	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	18	10	13	15	债务募资	171	0	0	0
营业利润	222	286	368	440	筹资活动现金流	-73	-4	-4	-4
营业外收支	-1	0	0	0	现金净流量	-87	172	208	313
利润总额	221	285	368	440	主要财务指标				
所得税	36	37	48	62	成长能力				
净利润	185	248	320	377	营业收入增长率	1.6%	37.1%	24.5%	16.1%
归属于母公司净利润	181	244	314	370	净利润增长率	74.5%	34.6%	28.6%	18.0%
YoY (%)	74.5%	34.6%	28.6%	18.0%	盈利能力				
每股收益	0.60	0.81	1.04	1.22	毛利率	20.0%	21.2%	21.8%	22.2%
资产负债表 (百万元)					净利率率	7.6%	7.4%	7.6%	7.8%
货币资金	253	425	634	947	总资产收益率 ROA	9.5%	10.2%	10.7%	10.6%
预付款项	26	33	39	47	净资产收益率 ROE	14.7%	16.2%	16.8%	16.3%
存货	292	382	457	545	偿债能力				
其他流动资产	683	752	926	1,055	流动比率	1.93	1.86	1.98	2.17
流动资产合计	1,254	1,592	2,056	2,594	速动比率	1.44	1.37	1.50	1.67
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.39	0.50	0.61	0.79
固定资产	487	585	635	668	资产负债率	34.5%	36.1%	35.7%	34.3%
无形资产	76	76	73	71	经营效率				
非流动资产合计	652	800	878	917	总资产周转率	1.29	1.40	1.43	1.38
资产合计	1,906	2,392	2,934	3,511	每股指标 (元)				
短期借款	61	61	61	61	每股收益	0.60	0.81	1.04	1.22
应付账款及票据	488	658	813	939	每股净资产	4.08	5.00	6.17	7.54
其他流动负债	102	138	166	196	每股经营现金流	0.65	1.06	0.94	1.14
流动负债合计	651	857	1,039	1,196	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	7	7	7	7	PE	22.52	16.73	13.01	11.02
非流动负债合计	7	7	7	7	PB	3.01	2.66	2.15	1.76
负债合计	658	864	1,046	1,203					
股本	303	303	303	303					
少数股东权益	12	16	22	29					
股东权益合计	1,248	1,528	1,888	2,309					
负债和股东权益合计	1,906	2,392	2,934	3,511					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，8年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，4年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

杨维维：轻工行业分析师。2020年7月加盟华西证券，3年从业经验。厦门大学资产评估硕士，重庆大学管理学学士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。