

永艺股份 (603600.SH)

订单高增趋势持续演绎，市占率以及自有品牌多维度机遇显现

事件：公司发布 2020 年报及 2021 年一季报。公司 2020 年实现收入 34.34 亿元，同比+40.12%；归母净利润为 2.32 亿元，同比+28.22%；其中，20Q4 实现收入 11.11 亿元，同比+63.66%，归母净利润 0.25 亿元，同比-33.47%。公司 21Q1 实现收入 10.66 亿元，同比+148.25%；归母净利润为 0.55 亿元，同比+90.46%。

行业 β 强劲趋势持续演绎，机遇下新产能持续释放。疫情催化全球居家办公习惯，居家办公需求将在疫情及后疫情阶段持续高增长，2020 年中国办公椅出口额达 40.14 亿美元，同增 43.97%，11、12 月出口额分别高达 5.10、5.48 亿元，趋势持续演绎。20Q4 及 21Q1 实现营收分别为 11.1/10.7 亿元，同比增速分别为 64%/148%。
分产品：2020 年公司办公椅/按摩椅椅身/沙发营收分别为 23.58/2.92/6.58 亿元，同比增加 49.9%/17.1%/24.8%。
分渠道：大宗业务/线上渠道实现收入 31.98/1.70 亿元，同比增长 36%/199%，值得关注的是公司自有品牌收入快速提升，2020 年 OBM 业务收入增长 129.6%至 2.13 亿元，占总收入比重 6.2%，毛利率可达 44.73%，依托国内及跨境电商渠道，品牌露出效应显著增强。20Q1 收入同比高增、环比小幅下滑，我们判断主要因为出口行业受到海运集装箱短缺的短暂限制以及春节放假因素，基于行业需求强劲趋势、公司新产能持续释放、下游库存低位，我们预计未来季度订单增长趋势良好。

生产采购改革、自有品牌加速，提振长期综合盈利能力。公司 20 年毛利率/净利率分别为 19.18%/6.86%，同比-0.8/0.7pct，主要系新收入准则将运输费列入至营业成本，调整还原后（运输费列入销售费用）20 年毛利率为 22.12%，同比+2.14pct。从内生角度，公司通过整合供应链、优化产能以及降本增效，持续发力 OBM 业务占比，20 年实现高毛利 OBM 业务（毛利率 44.73%）同比增长 130%；同时，为消化原材料涨价及汇率波动，公司于 20Q4 启用提价策略，体现产业链综合竞争力。公司 20 年期间费用率为 11.77%，同比-0.12pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.89%/6.57%/2.32%/3.37%。

研发能力领先+产能持续释放，自有品牌打开长期增长空间。公司以强研发为基石、大客户为杠杆、稀缺海外产能为支撑，在疫情下再一次突出雄踞全球产业链大动脉顶端的产业地位。从产能角度，公司早在 2018 年逆周期布局越南、罗马尼亚基地，在 2020 年扩建国内+越南厂房 15.47 万平方米，全年产能利用率达到 99.71%，此外可转债募投年产 250 万套人机工程健康坐具项目和第二期越南生产基地项目，在行业增长机遇下抢占远期市占率。我们预计 2021-2023 年营业总收入 44.5/53.6/64.4 亿元，分别同增 29.6%/20.5%/20.1%，对应 PE 分别为 12.2X/9.9X/8.2X，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅上涨风险，汇率大幅波动风险，海运运力不足风险，新客户拓展不及预期风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,450	3,434	4,449	5,362	6,440
增长率 yoy (%)	1.6	40.1	29.6	20.5	20.1
归母净利润 (百万元)	181	232	304	374	451
增长率 yoy (%)	74.5	28.2	30.6	23.2	20.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.60	0.77	1.00	1.24	1.49
净资产收益率 (%)	14.8	16.8	18.0	18.6	18.6
P/E (倍)	20.5	16.0	12.2	9.9	8.2
P/B (倍)	3.00	2.67	2.19	1.83	1.52

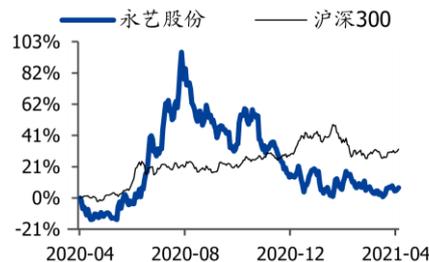
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	家用轻工
前次评级	买入
4月29日收盘价(元)	12.27
总市值(百万元)	3,711.83
总股本(百万股)	302.51
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	3.10

股价走势



作者

分析师 马远方

执业证书编号: S0680520090002

邮箱: mayuanfang@gszq.com

相关研究

- 1、《永艺股份 (603600.SH): 产业链地位持续提升, 由核心技术研发走向国际坐具领军企业》2021-03-16



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1254	2157	3204	3983	4398
现金	253	310	627	1381	908
应收票据及应收账款	397	682	716	970	1055
其他应收款	65	15	89	37	114
预付账款	26	30	42	44	59
存货	292	770	1381	1203	1912
其他流动资产	221	349	349	349	349
非流动资产	652	1037	1211	1346	1511
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	487	619	787	915	1059
无形资产	76	178	202	224	249
其他非流动资产	89	240	222	207	203
资产总计	1906	3194	4415	5329	5909
流动负债	651	1782	2694	3270	3431
短期借款	61	460	1540	1493	1718
应付票据及应付账款	488	1200	991	1640	1532
其他流动负债	102	122	163	136	181
非流动负债	7	12	12	13	13
长期借款	0	0	1	1	1
其他非流动负债	7	12	12	12	12
负债合计	658	1794	2707	3282	3444
少数股东权益	12	10	14	20	28
股本	303	303	303	303	303
资本公积	552	545	545	545	545
留存收益	388	560	768	1031	1378
归属母公司股东权益	1236	1390	1694	2027	2436
负债和股东权益	1906	3194	4415	5329	5909

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	198	167	-487	1110	-343
净利润	185	235	308	380	458
折旧摊销	45	65	65	81	98
财务费用	0	80	51	67	69
投资损失	-18	-19	-13	-15	-16
营运资金变动	-34	-223	-898	597	-951
其他经营现金流	19	30	0	-0	-0
投资活动现金流	-210	-425	-226	-201	-246
资本支出	135	454	173	136	165
长期投资	-40	-19	0	0	0
其他投资现金流	-115	11	-52	-66	-81
筹资活动现金流	-73	308	982	-108	-110
短期借款	58	400	1033	0	0
长期借款	0	0	1	0	0
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	-0	-7	0	0	0
其他筹资现金流	-130	-85	-51	-109	-110
现金净增加额	-87	7	270	801	-698

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2450	3434	4449	5362	6440
营业成本	1961	2775	3603	4327	5216
营业税金及附加	14	17	27	29	36
营业费用	111	99	139	167	200
管理费用	90	110	148	176	213
研发费用	90	116	165	203	225
财务费用	0	80	51	67	69
资产减值损失	-1	-10	0	0	0
其他收益	26	25	21	23	24
公允价值变动收益	-0	1	0	0	0
投资净收益	18	19	13	15	16
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	222	258	349	431	521
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	1	4	1	1	2
利润总额	221	255	349	430	519
所得税	36	20	41	49	62
净利润	185	235	308	380	458
少数股东损益	4	3	4	6	7
归属母公司净利润	181	232	304	374	451
EBITDA	263	339	461	573	680
EPS (元)	0.60	0.77	1.00	1.24	1.49

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	1.6	40.1	29.6	20.5	20.1
营业利润(%)	88.9	16.4	35.3	23.2	20.9
归属于母公司净利润(%)	74.5	28.2	30.6	23.2	20.4
获利能力					
毛利率(%)	20.0	19.2	19.0	19.3	19.0
净利率(%)	7.4	6.8	6.8	7.0	7.0
ROE(%)	14.8	16.8	18.0	18.6	18.6
ROIC(%)	14.0	13.6	10.8	12.4	12.4
偿债能力					
资产负债率(%)	34.5	56.2	61.3	61.6	58.3
净负债比率(%)	-15.4	10.8	53.5	5.6	33.0
流动比率	1.9	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.4	0.7	0.6	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
应收账款周转率	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4
应付账款周转率	4.1	3.3	3.3	3.3	3.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.77	1.00	1.24	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.55	-1.61	3.67	-1.13
每股净资产(最新摊薄)	4.08	4.60	5.60	6.70	8.05
估值比率					
P/E	20.5	16.0	12.2	9.9	8.2
P/B	3.0	2.7	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	12.7	11.0	9.7	6.4	6.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com