

永艺股份 (603600)

证券研究报告

2021年08月29日

自主品牌开拓成效显著，多举措应对成本端冲击

公司公布上半年报告，上半年实现营业收入 24.04 亿元，同比增长 96.86%，其中 Q1/Q2 分别实现营业收入 10.66/13.38 亿元，同比分别增长 +148.25%/+68.97%；上半年实现归母净利润 1.14 亿元，同比增长 8.46%，其中 Q1/Q2 分别实现归母净利润 0.55/0.59 亿元，同比分别增长 +90.46%/-22.34%；上半年实现扣非后归母净利润 0.96 亿元，同比增长 1.33%，其中 Q1/Q2 分别实现扣非后归母净利润 0.42/0.54 亿元，同比分别增长 49.88%/-19.20%。

行业：公司为国内办公椅出口龙头，去年以来全球疫情反复，居家办公成为趋势，国外办公椅零售市场消费增长较快。2021 年 1-7 月功能办公椅(海关编码 940130 可调高度的转动坐具)出口额为 186.94 亿人民币，同比 +53.6%。21 年 7 月单月实现出口额 26.90 亿元，同比+0.4%，较 21 年 6 月单月出口 29.31 亿元有所下降。

办公椅、沙发等业务收入增速靓丽，推进新品类拓展。上半年，公司办公椅业务实现 17.34 亿元，同比增长 87.60%；沙发业务实现 5.21 亿元，同比 +145.11%，沙发业务大客户拓展取得明显进展，逐步成为重要业务增长点；按摩椅椅身实现 2.11 亿元，同比+75.55%。另外，公司推出高端电竞椅、按摩功能沙发、升降桌等新产品，持续扩充品类。

国内市场开拓成效显著，21H1 国内自主品牌销售+112%，天猫、京东等渠道排名持续提升。内销方面公司通过线上电子商务、直播营销与线下大客户直营、经销商渠道建设相结合，不断扩大国内市场销售份额。

多举措降本增效，应对外部冲击，启动第二次调价。由于上半年原材料价格上升，叠加人民币升值，短期公司盈利能力承压。面对原材料成本压力，公司积极推行降本增效，上半年降本金额同比增加 192%。汇率压力方面，公司按外销金额的一定比例开展远期结售汇套期保值业务。同时，公司启动第二次调价，将于 Q3/Q4 陆续执行新价格。上半年公司毛利率 14.42%，同比下降-8.6pct，其中 Q1/Q2 毛利率分别为 14.96%/13.99%，同比分别下降-6.31pct/-9.98pct。上半年，按新收入准则，运输及保险费 6818.26 万元计入成本，按原口径计算调整后毛利率为 17.25%。上半年费用率均有优化，公司销售/管理/研发费用率分别为 3.53%/2.73%/2.50%，同比分别 -2.13pct/-1.91pct/-0.31pct。其中 Q1/Q2 销售费用率分别下降 2.32pct/2.29pct，Q1/Q2 管理费用率分别下降 1.52pct/2.34pct。

国内年产 250 万套人机工程健康坐具和越南二期项目稳步推进。越南基地上半年销售收入同比增长 209.23%，越南较之中国具有零关税优势，产能优势有望加速提升美国市场份额。同时，越南基地本地化采购、生产、注塑、五金等原材料逐步实现本地采购，供应链管理持续提升。短期来看 6 月以来越南疫情对公司生产基地产生一定影响，长期看我们持续看好越南产能优势。

盈利预测：考虑到海运运力紧张及原材料价格上行等行业因素影响，下调公司盈利预测，预计 21/22 归母净利润 2.60/3.59 亿元（原预计 21/22 年分别为 3.02/3.90 亿元），同比增长 11.72%/38.09%，对应 21/22 年 PE 分别为 12X/9X，下调至“增持”评级。

风险提示：原材料价格大幅上行，行业竞争加剧，贸易战升级、汇率波动，新业务不及预期等；

投资评级

行业	轻工制造/家用轻工
6 个月评级	增持（调低评级）
当前价格	10.55 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	302.51
流通 A 股股本(百万股)	302.51
A 股总市值(百万元)	3,191.51
流通 A 股市值(百万元)	3,191.51
每股净资产(元)	4.72
资产负债率(%)	59.85
一年内最高/最低(元)	21.10/9.48

作者

范张翔	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518080004	
fanzhangxiang@tfzq.com	
尉鹏洁	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521070001	
weipengjie@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《永艺股份-年报点评报告:20 年收入业绩高增长，盈利能力稳中有升》 2021-05-02
- 2 《永艺股份-季报点评:Q3 业绩继续提速，募资新扩产能》 2020-11-01
- 3 《永艺股份-半年报点评:Q2 业绩显著增长，盈利能力小幅提升》 2020-08-28

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,450.48	3,433.72	4,407.72	5,466.24	6,594.54
增长率(%)	1.63	40.12	28.37	24.02	20.64
EBITDA(百万元)	336.62	519.00	382.63	484.39	600.73
净利润(百万元)	181.33	232.50	259.75	358.69	450.76
增长率(%)	74.50	28.22	11.72	38.09	25.67
EPS(元/股)	0.60	0.77	0.86	1.19	1.49
市盈率(P/E)	17.60	13.73	12.29	8.90	7.08
市净率(P/B)	2.58	2.30	2.19	2.00	1.79
市销率(P/S)	1.30	0.93	0.72	0.58	0.48
EV/EBITDA	9.82	7.68	8.21	5.97	4.64

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	253.24	309.89	352.62	437.30	527.56
应收票据及应收账款	397.13	682.49	611.53	767.39	896.16
预付账款	25.61	29.71	47.52	47.61	63.56
存货	292.22	770.30	319.24	1,091.36	526.58
其他	285.99	364.23	368.06	339.69	393.20
流动资产合计	1,254.20	2,156.63	1,698.97	2,683.36	2,407.06
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	486.86	619.18	694.79	755.56	794.43
在建工程	54.99	203.05	157.83	142.70	115.62
无形资产	75.67	177.94	168.70	159.45	150.21
其他	34.23	36.94	26.06	22.29	20.88
非流动资产合计	651.76	1,037.10	1,047.37	1,080.00	1,081.14
资产总计	1,905.95	3,193.73	2,746.34	3,763.36	3,488.20
短期借款	60.62	460.50	408.51	226.83	185.73
应付票据及应付账款	487.75	1,199.90	598.97	1,731.37	1,157.80
其他	102.31	121.74	199.08	109.54	236.19
流动负债合计	650.69	1,782.14	1,206.57	2,067.74	1,579.72
长期借款	0.00	0.00	61.98	70.52	87.46
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	7.02	11.57	6.47	8.36	8.80
非流动负债合计	7.02	11.57	68.45	78.88	96.26
负债合计	657.71	1,793.71	1,275.02	2,146.62	1,675.98
少数股东权益	12.50	9.70	14.00	20.09	27.03
股本	302.54	302.51	302.51	302.51	302.51
资本公积	551.75	545.00	545.00	545.00	545.00
留存收益	939.77	1,105.05	1,154.81	1,294.14	1,482.67
其他	(558.31)	(562.25)	(545.00)	(545.00)	(545.00)
股东权益合计	1,248.25	1,400.02	1,471.32	1,616.74	1,812.22
负债和股东权益总计	1,905.95	3,193.73	2,746.34	3,763.36	3,488.20

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	185.27	235.44	259.75	358.69	450.76
折旧摊销	45.44	64.76	38.85	43.61	47.46
财务费用	5.58	81.42	45.74	31.33	13.46
投资损失	(18.12)	(19.47)	(16.21)	(16.21)	(16.21)
营运资金变动	140.91	(332.77)	(17.42)	148.80	(78.50)
其它	(161.05)	138.08	4.53	6.19	7.11
经营活动现金流	198.03	167.44	315.23	572.40	424.07
资本支出	128.21	439.93	65.10	78.11	49.56
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(337.84)	(864.91)	(108.89)	(141.90)	(83.34)
投资活动现金流	(209.63)	(424.97)	(43.79)	(63.79)	(33.79)
债权融资	60.62	460.50	470.49	297.35	273.19
股权融资	7.56	(97.01)	(28.49)	(31.33)	(13.46)
其他	(140.74)	(55.26)	(670.73)	(689.96)	(559.75)
筹资活动现金流	(72.56)	308.23	(228.72)	(423.94)	(300.02)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(84.15)	50.70	42.72	84.68	90.26

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,450.48	3,433.72	4,407.72	5,466.24	6,594.54
营业成本	1,960.80	2,775.14	3,611.66	4,387.15	5,293.55
营业税金及附加	13.85	17.28	23.44	29.16	34.48
营业费用	110.90	99.12	149.86	218.65	263.78
管理费用	89.80	110.00	154.27	207.72	230.81
研发费用	90.20	115.57	141.05	196.78	237.40
财务费用	0.41	79.56	45.74	31.33	13.46
资产减值损失	(1.08)	(9.66)	(0.14)	2.21	(2.53)
公允价值变动收益	(0.09)	0.90	0.00	0.00	0.00
投资净收益	18.12	19.47	16.21	16.21	16.21
其他	(54.36)	(31.94)	(32.43)	(32.43)	(32.43)
营业利润	221.93	258.29	298.05	409.46	539.81
营业外收入	0.07	1.19	0.49	0.58	0.75
营业外支出	0.60	4.03	1.59	0.06	1.89
利润总额	221.40	255.45	296.95	409.98	538.67
所得税	36.13	20.02	32.66	45.10	80.80
净利润	185.27	235.44	264.28	364.88	457.87
少数股东损益	3.94	2.94	4.53	6.19	7.11
归属于母公司净利润	181.33	232.50	259.75	358.69	450.76
每股收益(元)	0.60	0.77	0.86	1.19	1.49

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	1.63%	40.12%	28.37%	24.02%	20.64%
营业利润	88.88%	16.38%	15.39%	37.38%	31.84%
归属于母公司净利润	74.50%	28.22%	11.72%	38.09%	25.67%
获利能力					
毛利率	19.98%	19.18%	18.06%	19.74%	19.73%
净利率	7.40%	6.77%	5.89%	6.56%	6.84%
ROE	14.67%	16.72%	17.82%	22.47%	25.25%
ROIC	22.83%	37.72%	22.53%	27.87%	36.20%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	34.51%	56.16%	46.43%	57.04%	48.05%
净负债率	-15.43%	10.76%	8.01%	-8.66%	-14.04%
流动比率	1.93	1.21	1.41	1.30	1.52
速动比率	1.48	0.78	1.14	0.77	1.19

营运能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
应收账款周转率	6.34	6.36	6.81	7.93	7.93
存货周转率	8.93	6.46	8.09	7.75	8.15
总资产周转率	1.34	1.35	1.48	1.68	1.82

每股指标(元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.60	0.77	0.86	1.19	1.49
每股经营现金流	0.65	0.55	1.04	1.89	1.40
每股净资产	4.08	4.60	4.82	5.28	5.90

估值比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率	17.60	13.73	12.29	8.90	7.08
市净率	2.58	2.30	2.19	2.00	1.79
EV/EBITDA	9.82	7.68	8.21	5.97	4.64
EV/EBIT	11.23	8.62	9.14	6.57	5.04

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com