

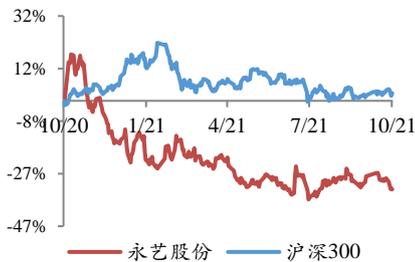
提价落地对冲成本上涨，库存压力有所释放

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-10-30

| | |
|---------------|------------|
| 收盘价(元) | 10.16 |
| 近12个月最高/最低(元) | 17.82/9.59 |
| 总股本(百万股) | 303 |
| 流通股本(百万股) | 303 |
| 流通股比例(%) | 100.00 |
| 总市值(亿元) | 31 |
| 流通市值(亿元) | 31 |

公司价格与沪深300走势比较



分析师：马远方

执业证书号：S0010521070001

邮箱：mayf@hazq.com

分析师：虞晓文

执业证书号：S0010520050002

邮箱：yuxw@hazq.com

相关报告

1. 华安证券_公司研究_公司深度_永艺股份(603600.SH)订单增长趋势延续,后期提价逐步修复利润
2021-08-29

主要观点：

● 公司发布2021年三季报。

公司前三季度实现营业收入34.56亿元，同比增长48.78%；实现归母净利润1.62亿元，同比下降22.46%；单Q3来看，公司实现营业收入10.52亿元，同比下降4.52%；实现归母净利润4.66亿元。同比下降54.31%。

● 海外疫情加重Q3营收承压，看好内销持续发力。

Q3受越南基地疫情爆发影响，公司的正常生产经营略有承压，单三季度收入环比下降21.38%，当前越南疫情有边际好转迹象，预计Q4营收有望修复。内销方面，公司OBM业务与自有品牌齐发力，线上深度绑定互联网平台+线下持续开拓大客户。随着高端办公座椅国内渗透率的提升，公司内销业务将成为收入端强劲第二曲线。

● 提价落地对冲原料成本上涨，Q3毛利边际改善。

Q3以来主要原材料价格受上游限电停产影响大幅上涨，其中铝锭价格由7月10日的1.89万元/吨上涨至9月30日的2.28万元/吨；钢材价格指数由7月初的143.48点上升至9月30日的159.09点，公司成本端压力明显抬升。与此同时，公司前期提价落地，有效对冲了部分原材料价格上涨所造成利润承压，Q3公司毛利率为15.40%，环比Q2提升1.35pct。展望Q4，在政策指导及能源供应压力逐步放缓的情况下，原材料价格有望边际改善，看好公司盈利能力进一步释放弹性。

● 精细化运营成效初显，库存压力有所放缓。

在库存管理方面，前期受全球海运运力紧张影响，公司客户下单及出货节奏承压。报告期内公司密切跟踪海运变化及时调整生产采购计划，科学有序压降库存。截至9月30日，公司存货账面价值相比6月30日下降8397.14万元，库存压力有所放缓。

● 投资建议

公司内销业务增长强劲，提价落地进一步释放业绩弹性。近期越南基地疫情出现好转，叠加原材料价格的边际增长放缓，我们看好公司Q4业绩回暖修复。我们预计公司2021-2023年营收分别为44.70/52.99/61.18亿元，同比增长30.2%/18.6%/15.4%；归母净利润分别为2.13/3.09/4.06亿元，同比-8.6%/+45.2%/+31.4%，对应PE分别为15.02X/10.34X、7.87X。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，越南疫情蔓延对越南基地的影响，海运运力不足风险，新客户拓展不及预期风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 3434 | 4470 | 5299 | 6118 |
| 收入同比 (%) | 40.1% | 30.2% | 18.6% | 15.4% |
| 归属母公司净利润 | 232 | 213 | 309 | 406 |
| 净利润同比 (%) | 28.2% | -8.6% | 45.2% | 31.4% |
| 毛利率 (%) | 19.2% | 15.9% | 17.3% | 18.5% |
| ROE (%) | 16.7% | 13.3% | 16.1% | 17.5% |
| 每股收益 (元) | 0.00 | 0.70 | 1.02 | 1.34 |
| P/E | 17.25 | 15.02 | 10.34 | 7.87 |
| P/B | 2.89 | 1.99 | 1.67 | 1.38 |
| EV/EBITDA | 10.52 | 7.07 | 4.68 | 3.35 |

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 2157 | 2822 | 2689 | 2989 | 营业收入 | 3434 | 4470 | 5299 | 6118 |
| 现金 | 310 | 372 | 700 | 1027 | 营业成本 | 2775 | 3760 | 4380 | 4988 |
| 应收账款 | 674 | 1041 | 987 | 989 | 营业税金及附加 | 17 | 27 | 32 | 37 |
| 其他应收款 | 15 | 21 | 23 | 27 | 销售费用 | 99 | 170 | 201 | 232 |
| 预付账款 | 30 | 41 | 44 | 50 | 管理费用 | 110 | 160 | 191 | 226 |
| 存货 | 770 | 1133 | 720 | 683 | 财务费用 | 80 | 13 | 12 | 11 |
| 其他流动资产 | 357 | 213 | 214 | 214 | 资产减值损失 | -10 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 1037 | 1250 | 1189 | 1268 | 公允价值变动收益 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 19 | 27 | 26 | 31 |
| 固定资产 | 619 | 589 | 509 | 387 | 营业利润 | 258 | 236 | 340 | 452 |
| 无形资产 | 178 | 289 | 378 | 469 | 营业外收入 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 240 | 372 | 302 | 412 | 营业外支出 | 4 | 3 | 1 | 7 |
| 资产总计 | 3194 | 4071 | 3877 | 4257 | 利润总额 | 255 | 234 | 339 | 445 |
| 流动负债 | 1782 | 2450 | 1944 | 1913 | 所得税 | 20 | 19 | 26 | 35 |
| 短期借款 | 460 | 460 | 460 | 460 | 净利润 | 235 | 215 | 312 | 411 |
| 应付账款 | 906 | 1339 | 1080 | 1093 | 少数股东损益 | 3 | 3 | 4 | 5 |
| 其他流动负债 | 415 | 651 | 403 | 359 | 归属母公司净利润 | 232 | 213 | 309 | 406 |
| 非流动负债 | 12 | 6 | 6 | 6 | EBITDA | 396 | 463 | 629 | 782 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | 0.00 | 0.70 | 1.02 | 1.34 |
| 其他非流动负债 | 12 | 6 | 6 | 6 | | | | | |
| 负债合计 | 1794 | 2456 | 1949 | 1919 | | | | | |
| 少数股东权益 | 10 | 13 | 16 | 21 | 主要财务比率 | | | | |
| 股本 | 303 | 303 | 303 | 303 | 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 资本公积 | 545 | 545 | 545 | 545 | 成长能力 | | | | |
| 留存收益 | 543 | 755 | 1064 | 1470 | 营业收入 | 40.1% | 30.2% | 18.6% | 15.4% |
| 归属母公司股东权 | 1390 | 1603 | 1912 | 2317 | 营业利润 | 16.4% | -8.8% | 44.2% | 33.2% |
| 负债和股东权益 | 3194 | 4071 | 3877 | 4257 | 归属于母公司净利 | 28.2% | -8.6% | 45.2% | 31.4% |
| | | | | | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 (%) | 19.2% | 15.9% | 17.3% | 18.5% |
| | | | | | 净利率 (%) | 6.8% | 4.8% | 5.8% | 6.6% |
| | | | | | ROE (%) | 16.7% | 13.3% | 16.1% | 17.5% |
| | | | | | ROIC (%) | 16.4% | 10.8% | 13.4% | 14.9% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 (%) | 56.2% | 60.3% | 50.3% | 45.1% |
| | | | | | 净负债比率 (%) | 128.1% | 152.0% | 101.1% | 82.0% |
| | | | | | 流动比率 | 1.21 | 1.15 | 1.38 | 1.56 |
| | | | | | 速动比率 | 0.76 | 0.67 | 0.99 | 1.18 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 1.08 | 1.10 | 1.37 | 1.44 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 5.09 | 4.29 | 5.37 | 6.19 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 3.06 | 2.81 | 4.06 | 4.56 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.77 | 0.70 | 1.02 | 1.34 |
| | | | | | 每股经营现金流薄) | 0.55 | 1.26 | 1.77 | 2.40 |
| | | | | | 每股净资产 | 4.60 | 5.30 | 6.32 | 7.66 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 17.25 | 15.02 | 10.34 | 7.87 |
| | | | | | P/B | 2.89 | 1.99 | 1.67 | 1.38 |
| | | | | | EV/EBITDA | 10.52 | 7.07 | 4.68 | 3.35 |

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：马远方，新加坡管理大学量化金融硕士，曾任职国盛证券研究所，2020年新财富轻工纺服第4名团队。2021年加入华安证券研究所，以龙头白马确立研究框架，擅长挖掘成长型企业。

分析师：虞晓文，约翰霍普金斯大学金融学硕士，浙江大学经济学学士。2018年以来从事轻工行业研究，重点覆盖家居和日用品板块。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。