

业绩短期波动，长期成长路径仍清晰

——大叶股份2022年三季报点评

事件：

公司发布2022年三季报：2022前三季度公司实现营收13.28亿元，同比增长11.28%；实现归母净利润0.66亿元，同比减少8.84%；实现扣非归母净利润0.74亿元，同比增长16.21%；基本每股收益0.41元/股。

● 海外通胀及需求不振致短期业绩承压，经营性现金流同比改善

22Q1-3公司实现营收13.28亿元(yoy+11.28%)，分季度看，22Q1-3公司分别实现营收8.00/3.03/2.25亿元，同比+47.21%/-17.93%/-19.87%，归因于欧美通胀压力高企，下游需求不振，主要客户库存水位较高影响，公司前三季度营收有所承压。2022Q1-3实现归母净利润0.66亿元(yoy-8.84%)，分季度看，22Q1-3分别实现归母净利润0.61/0.14/-0.09亿元，同比+49.92%/-37.92%/-204.08%。归因于销售回款边际提升，公司经营活动现金流边际改善，22Q1-3为1.53亿元(yoy+408.56%)。

● 利润率水平有所承压，后续盈利能力有望实现回升

归因于原材料、人工成本上升，品牌宣传及固定资产折旧费用增加等因素影响，公司盈利能力在前三季度有所承压。预计伴随着原材料价格边际下降，高毛利产品订单加速释放等影响，盈利能力有望实现好转。22Q1-3公司综合毛利率同比下降1.61pcts至16.12%，分季度看，22Q1-3毛利率分别为17.75%/13.20%/14.23%，分别同比-1.06pcts/-5.84pcts/+0.28pcts；净利率下降1.10pcts至4.95%。费用端，销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别同比+0.99pcts/+0.68pcts/-3.91pcts/-0.21pcts至4.39%/3.97%/-2.64%/3.33%。其中销售费用率提升主要系自主品牌宣传费用及人员薪酬增加；管理费用率提升主要系固定资产计提折旧增长及股份支付摊销计入；财务费用率减少主要系汇兑收益增加。

● “渠道+产能+产品”三轮驱动，意向合同充裕，看好中长期高速成长

公司为园林机械行业龙头，近年来公司在渠道拓展、产能建设、产品创新上均实现突破，逐渐增强自身竞争壁垒。渠道端，公司与Home Depot、沃尔玛、富世华集团等一批优质客户群体建立稳固合作关系，其中北美最大家装类渠道商Home Depot已成为公司业绩新增长极；产能端，公司IPO募投项目及后续可转债项目打破自身产能瓶颈，叠加北美及东南亚海外制造基地逐步完善，产能空间持续打开。产品端，公司在大力发展中原有割草机产品基础上，积极拓展高附加值骑乘式、锂电类产品，产品矩阵日趋完善。公司现意向合同充裕，截至22年8月31日，公司已取得骑乘式割草机/锂电割草机/手持类锂电产品意向性合同分别超过5万台/20万台/50万台，我们看好中长期产能扩张下公司高速成长。

● 投资建议与盈利预测

公司深耕园林机械行业十余载，伴随着与家得宝合作的持续深入，叠加产能及产品力的不断提升，公司有望进入业绩高增期。预计公司2022-2024年营收分别为20.82/29.54/37.17亿元，归母净利润分别为1.31/2.13/2.98亿元，EPS分别为0.82/1.33/1.86元/股，对应PE分别为21.93/13.47/9.66倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场需求波动风险，行业竞争加剧风险，汇率波动风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1001.12	1607.00	2081.86	2954.03	3716.58
收入同比(%)	1.36	60.52	29.55	41.89	25.81
归母净利润(百万元)	76.70	55.52	131.10	213.43	297.76
归母净利润同比(%)	-5.87	-27.61	136.12	62.80	39.51
ROE(%)	8.34	5.80	13.61	18.32	20.56
每股收益(元)	0.48	0.35	0.82	1.33	1.86
市盈率(P/E)	37.49	51.78	21.93	13.47	9.66

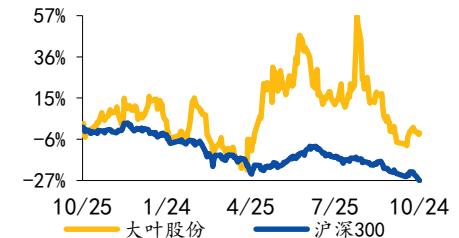
资料来源：Wind,国元证券研究所

买入|维持

基本数据

52周最高/最低价(元):	29.01 / 14.56
A股流通股(百万股):	55.00
A股总股本(百万股):	160.00
流通市值(百万元):	988.35
总市值(百万元):	2875.20

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-大叶股份(300879)2022年中报点评：短期业绩有所承压，长期增长趋势不改》

2022.08.23

《国元证券公司研究-大叶股份(300879)首次覆盖报告：“产品+渠道+产能”三轮驱动，园林机械行业专家扬帆起航》2022.04.30

报告作者

分析师	徐恺
执业证书编号	S002052105003
电话	021-51097188
邮箱	xucai@gyzq.com.cn

联系人 许元琨

邮箱 xuyankun@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	953.15	1480.03	1692.81	2097.54	2545.51
现金	154.91	118.87	202.14	284.12	355.05
应收账款	191.16	423.77	363.42	429.72	540.65
其他应收款	14.27	8.46	19.78	28.06	35.31
预付账款	15.08	11.24	45.15	72.71	90.40
存货	510.87	859.29	933.20	1234.06	1475.25
其他流动资产	66.86	58.40	129.13	48.86	48.86
非流动资产	875.91	1032.43	1123.80	1138.71	1174.19
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	391.66	732.57	849.60	899.65	946.30
无形资产	175.34	171.59	163.62	155.65	147.68
其他非流动资产	308.90	128.27	110.58	83.40	80.22
资产总计	1829.05	2512.46	2816.61	3236.24	3719.71
流动负债	799.14	1412.57	1699.74	1907.74	2097.24
短期借款	293.42	698.40	886.26	874.57	867.12
应付账款	356.49	484.47	513.02	669.72	802.90
其他流动负债	149.23	229.70	300.46	363.44	427.22
非流动负债	110.65	143.38	153.53	163.73	173.93
长期借款	100.15	99.73	114.73	129.73	144.73
其他非流动负债	10.50	43.65	38.80	34.00	29.20
负债合计	909.79	1555.94	1853.26	2071.46	2271.17
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	160.00	160.00	160.00	160.00	160.00
资本公积	449.23	450.06	457.52	457.52	457.52
留存收益	310.49	350.01	353.83	551.26	833.02
归属母公司股东权益	919.26	956.52	963.35	1164.78	1448.54
负债和股东权益	1829.05	2512.46	2816.61	3236.24	3719.71

现金流量表					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	133.50	-237.30	124.00	234.88	229.29
净利润	76.70	55.52	131.10	213.43	297.76
折旧摊销	20.14	41.87	58.69	68.49	76.51
财务费用	8.19	28.84	-2.12	24.32	33.87
投资损失	-0.76	-14.03	5.00	-3.00	-3.00
营运资金变动	47.39	-361.63	-68.42	-84.99	-180.41
其他经营现金流	-18.16	12.13	-0.24	16.63	4.55
投资活动现金流	-239.98	-141.17	-147.77	-98.40	-111.00
资本支出	178.77	176.36	187.40	101.40	117.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-61.21	35.19	39.63	3.00	6.00
筹资活动现金流	122.41	356.74	107.04	-54.50	-47.36
短期借款	-65.99	404.97	187.86	-11.68	-7.45
长期借款	-91.99	-0.42	15.00	15.00	15.00
普通股增加	40.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	325.26	0.83	7.46	0.00	0.00
其他筹资现金流	-84.87	-48.64	-103.28	-57.82	-54.90
现金净增加额	18.20	-35.17	83.27	81.98	70.93

利润表					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1001.12	1607.00	2081.86	2954.03	3716.58
营业成本	807.76	1360.81	1710.07	2391.85	2973.69
营业税金及附加	9.91	7.28	9.99	14.18	17.84
营业费用	35.61	58.10	79.11	112.25	144.95
管理费用	39.28	56.85	74.95	97.48	118.93
研发费用	47.33	49.39	60.00	78.00	95.00
财务费用	8.19	28.84	-2.12	24.32	33.87
资产减值损失	-2.13	-2.06	-2.00	-2.00	-2.00
公允价值变动收益	13.76	7.17	-7.00	3.00	3.00
投资净收益	0.76	14.03	-5.00	3.00	3.00
营业利润	76.13	62.41	152.36	242.94	339.30
营业外收入	6.75	1.08	0.20	1.00	1.00
营业外支出	0.06	0.05	0.12	0.08	0.08
利润总额	82.83	63.44	152.44	243.86	340.22
所得税	6.13	7.91	21.34	30.43	42.46
净利润	76.70	55.52	131.10	213.43	297.76
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	76.70	55.52	131.10	213.43	297.76
EBITDA	104.46	133.12	208.93	335.76	449.69
EPS (元)	0.48	0.35	0.82	1.33	1.86

主要财务比率					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	1.36	60.52	29.55	41.89	25.81
营业利润(%)	-15.66	-18.02	144.12	59.45	39.66
归属母公司净利润(%)	-5.87	-27.61	136.12	62.80	39.51
盈利能力					
毛利率(%)	19.31	15.32	17.86	19.03	19.99
净利率(%)	7.66	3.46	6.30	7.23	8.01
ROE(%)	8.34	5.80	13.61	18.32	20.56
ROIC(%)	6.74	4.88	7.06	12.07	15.20
偿债能力					
资产负债率(%)	49.74	61.93	65.80	64.01	61.06
净负债比率(%)	44.91	53.05	56.71	49.93	45.65
流动比率	1.19	1.05	1.00	1.10	1.21
速动比率	0.55	0.44	0.44	0.45	0.50
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.74	0.78	0.98	1.07
应收账款周转率	3.70	5.07	5.13	7.22	7.43
应付账款周转率	2.06	3.24	3.43	4.04	4.04
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.35	0.82	1.33	1.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	-1.48	0.78	1.47	1.43
每股净资产(最新摊薄)	5.75	5.98	6.02	7.28	9.05
估值比率					
P/E	37.49	51.78	21.93	13.47	9.66
P/B	3.13	3.01	2.98	2.47	1.98
EV/EBITDA	34.22	26.85	17.11	10.65	7.95

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内，股价涨幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内，股价涨幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内，行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心	地址：上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16
A座国元证券	楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188