

公司研究 | 点评报告 | 永艺股份 (603600.SH)

永艺股份 22Q3 点评：收入受外需扰动有所下降，盈利持续改善

报告要点

公司 2022 前 Q3 实现营收/归母净利润/扣非净利润 31.88/2.85/1.92 亿元，同比 -8%/+77%/+43%；其中 Q3 同比 -7%/+218%/+87%。Q3 外需疲软下公司收入短期承压。毛利率改善叠加汇兑获益，推动盈利优化。展望后续：海外产能陆续投放有望推升外销市场份额，原材料、汇率等因子或将对盈利形成正贡献。期待公司作为坐具龙头，多线产品+海外产能助力外销提份额。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001



米雁翔

SAC: S0490520070002

永艺股份 (603600.SH)

2022-10-31

永艺股份 22Q3 点评：收入受外需扰动有所下降，盈利持续改善

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

事件描述

公司发布三季度业绩，2022 前 Q3 实现营收/归母净利润/扣非净利润 31.88/2.85/1.92 亿元，同比-8%/+77%/+43%；其中 Q3 实现营收/归母净利润/扣非净利润 9.77/1.49/0.71 亿元，同比-7%/+218%/+87%。

事件评论

- Q3 外需疲软下公司收入短期承压。**单 Q3 收入下降 7%。在海外通胀高企、货币政策紧缩、刺激政策弱化、局部地区冲突等因素扰动下，H2 起整体外需趋于疲软，Q3 我国坐具及其配件出口额呈现双位数下降。而公司外销降幅或小于行业整体，呈现出一定的相对韧性。尽管短期出口或受外需景气等因素影响，但中长期看，我国企业整体在研发、生产、供应链整合等环节积累了优势，公司办公椅业务竞争力较强，同时着力培育沙发业务，长期维度成长性可期。
- Q3 毛利率改善叠加汇兑获益，推动盈利优化。**Q3 毛利率同增 5.7pcts，或因：1) 产品提价影响，2) 本币汇率贬值。原材料价格或仍对盈利有所负面影响。费用方面，销售/管理/研发/财务费用率同比+0.8/+0.8/+0.9/-2.0pcts。财务费用率下降主受汇兑收益影响（估计 Q3 在近 2 千万元级别）。在毛利率改善及汇兑收益的推动下，盈利呈现显著改善，Q3 归母/扣非净利率同增 10.8/3.7pcts，其中归母净利率高于扣非净利率主因 Q3 产生约 9 千万元的非流动性资产处置收益。
- 展望后续：短期或仍受外需疲软影响，中长期海外产能陆续投放有望推升外销市场份额，原材料、汇率等因子或将对盈利形成正贡献。**1) 收入端：短期或仍受外需疲软影响，但越南基地扩建项目持续推进，以及正积极建设的罗马尼亚生产基地将促进产能持续释放，保障海外市场的进一步开拓。2) 盈利端：越南基地推进原材料本地化、集中化采购及生产，并推动精益生产、制造提效，有望降本。此外原材料降价效应将逐步体现，叠加近期本币同比维度仍持续处于贬值区间，后续盈利弹性有望持续释放。
- 坐具龙头，多线产品+海外产能助力公司外销提份额。**公司作为国内椅业首家上市公司，持续强化产品及产能端优势，如开发特定渠道的针对性产品（如家用办公椅、专业电竞椅等），拓展升降桌、儿童学习桌椅等业务。另一方面随越南、罗马尼亚基地的积极建设提供产能支撑，公司“数一数二”战略下力争突破区域市场、提高大客户内份额，助力外销业务的不断增长。我们预计 2022-2024 年归母净利润为 3.62/3.23/3.74 亿元，对应 PE 为 8/9/8 倍。

风险提示

- 1、海外需求持续下降；
- 2、汇率持续出现较大波动；
- 3、原材料持续大幅涨价。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.38
总股本(万股)	30,251
流通A股/B股(万股)	30,251/0
资产负债率	42.38%
每股净资产(元)	5.68
市盈率(当前)	9.28
市净率(当前)	1.64
近12月最高/最低价(元)	13.29/7.10

注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《永艺股份 22H1 点评：收入受外需扰动，盈利开始释放》2022-09-02
- 《永艺股份 21&22Q1 点评：外销提份额，Q1 经 营利润开始修复》2022-05-02
- 《永艺股份 Q3 点评：多因素影响单季度业绩环 降，盈利低点后续有望改善》2021-11-02


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4659	4227	4545	5225	货币资金	404	250	300	350
营业成本	3977	3427	3629	4165	交易性金融资产	4	4	4	4
毛利	682	801	915	1060	应收账款	588	660	710	816
%营业收入	15%	19%	20%	20%	存货	714	616	652	748
营业税金及附加	26	21	22	25	预付账款	29	25	26	30
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他流动资产	220	278	284	296
销售费用	161	148	152	178	流动资产合计	1960	1833	1976	2244
%营业收入	3%	4%	3%	3%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	146	190	205	230	投资性房地产	4	2	0	-2
%营业收入	3%	5%	5%	4%	固定资产合计	825	1118	1430	1763
研发费用	160	148	173	204	无形资产	200	222	244	266
%营业收入	3%	4%	4%	4%	商誉	5	5	5	5
财务费用	42	-19	5	5	递延所得税资产	7	7	7	7
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	220	270	320	370
加：资产减值损失	-7	0	0	0	资产总计	3221	3456	3982	4653
信用减值损失	1	-5	-5	-5	短期贷款	723	517	552	567
公允价值变动收益	4	5	0	0	应付款项	790	680	721	827
投资收益	20	2	5	5	预收账款	1	1	1	1
营业利润	191	429	383	444	应付职工薪酬	93	80	84	97
%营业收入	4%	10%	8%	9%	应交税费	21	19	20	23
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	86	201	213	244
利润总额	191	429	383	444	流动负债合计	1713	1498	1592	1759
%营业收入	4%	10%	8%	9%	长期借款	20	20	20	20
所得税费用	8	65	58	68	应付债券	0	0	0	0
净利润	182	364	325	377	递延所得税负债	15	15	15	15
归属于母公司所有者的净利润	181	362	323	374	其他非流动负债	15	15	15	15
少数股东损益	1	3	2	3	负债合计	1763	1548	1642	1809
EPS (元)	0.60	1.20	1.07	1.24	归属于母公司所有者权益	1447	1895	2324	2825
					少数股东权益	11	13	16	18
现金流量表 (百万元)					股东权益	1457	1908	2340	2844
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	3221	3456	3982	4653
经营活动现金流净额	150	318	373	394					
取得投资收益收回现金	22	2	5	5	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-228	-300	-300	-300	每股收益	0.60	1.20	1.07	1.24
其他	74	48	-50	-50	每股经营现金流	0.50	1.05	1.23	1.30
投资活动现金流净额	-132	-249	-345	-344	市盈率	15.65	7.85	8.79	7.58
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.96	1.50	1.22	1.00
股权融资	1	0	0	0	EV/EBITDA	11.41	8.54	7.15	6.23
银行贷款增加(减少)	1366	-207	36	15	总资产收益率	5.6%	10.5%	8.1%	8.0%
筹资成本	-103	-16	-14	-15	净资产收益率	12.5%	19.1%	13.9%	13.2%
其他	-1141	0	0	0	净利率	3.9%	8.6%	7.1%	7.2%
筹资活动现金流净额	122	-223	22	0	资产负债率	54.7%	44.8%	41.2%	38.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	121	-154	50	50	总资产周转率	1.45	1.22	1.14	1.12

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。