

## 证券研究报告

## 公司研究

## 点评报告

玉马遮阳 (300993.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服&化妆品行业分析师

执业编号: S1500520080003

邮 箱: jixiaofei@cindasc.com

## 相关研究

《功能遮阳前景广阔，龙头玉马未来可期》2022.4

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 国内订单高增，收入表现亮眼

2023年8月28日

**事件：**公司2023年上半年实现收入3.04亿元、同增18.81%，实现归母净利0.73亿元、同增2.83%，扣非净利0.70亿元、同增1.36%，EPS为0.24元。其中2023Q2公司实现收入1.74亿元、同增22.36%，实现归母净利0.46亿元、同增4.37%，扣非净利0.43亿元、同增2.43%，公司收入增速回升，国内外客户订单恢复。

### 点评：

- **产品结构不断优化，国内客户收入快速增长。**2023年上半年公司遮阳面料、可调光面料、阳光面料实现收入0.94亿元、0.75亿元、0.91亿元，同增16.23%、-6.20%、8.81%，公司募投项目新产品陆续推出，海外消费修复后订单恢复，且汇率贬值推动收入增长。公司不断优化产品结构，高毛利率阳光面料收入保持增长。分区域来看公司外销、内销实现收入2.06亿元、0.98亿元，同增7.26%、53.36%，海外需求保持增长，国内客户订单快速放量。
- **新增募投项目投产影响毛利率，财务费用率同比提升。**1) 2023年上半年公司毛利率同降1.30PCT至39.75%，主要受新增募投项目投产等影响，23Q2公司毛利率同降0.49PCT至40.16%。2) 公司销售、管理、研发、财务费用率同增0.79PCT、0.02PCT、-1.10PCT、2.41CT至4.33%、5.58%、2.58%、-2.71%，公司客户拜访、参加展会、新品推广等销售费用增加，汇率变化影响汇兑损益导致财务费用率显著提升。3) 公司经营活动现金流净额同增60.75至0.72亿元，主要由于公司销售规模及销售回款同比增加。
- **功能性遮阳市场稳步增长，公司加大国内外客户拓展。**我国功能性遮阳产品在行业渗透率处于较低水平，未来随着消费升级、政策推动，行业规模预计将持续增长，替代传统布艺产品份额，公司作为行业龙头积极拓展下游客户，并联合经销商加强市场布局。公司积极扩张产能，2022年受海外客户去库存影响增速放缓，2023年公司加大国外客户营销力度，充分利用抖音、亚马逊等营销工具，提升产品知名度和市场份额。
- **盈利预测与投资建议：**我们维持公司2023-2025年归母净利预测为1.70/2.04/2.40亿元，目前股价对应23年18.87倍PE。我们认为公司行业优势地位明显，功能性遮阳行业仍有较大成长空间，公司积极拓展新客户，收入、业绩增速有望逐步提升，维持“买入”评级。
- **风险因素：**汇率波动风险、原材料价格波动风险、俄乌冲突风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	520	547	630	742	879
增长率 YoY %	35.2%	5.0%	15.2%	17.8%	18.5%
归属母公司净利润 (百万元)	140	157	170	204	240
增长率 YoY%	29.9%	11.6%	8.4%	20.2%	17.6%
毛利率%	43.6%	41.7%	41.8%	42.8%	43.3%
净资产收益率ROE%	12.3%	12.3%	12.1%	12.7%	13.0%
EPS(摊薄)(元)	0.46	0.51	0.55	0.66	0.78
市盈率 P/E(倍)	22.84	20.46	18.87	15.70	13.35
市净率 P/B(倍)	2.81	2.52	2.29	2.00	1.74

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年8月25日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	767	767	838	1,020	1,194	
货币资金	582	476	545	699	782	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	42	48	57	67	80	
预付账款	9	11	15	17	19	
存货	118	167	169	183	225	
其他	16	65	52	55	88	
<b>非流动资产</b>	443	590	666	714	756	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合)	189	344	412	437	471	
无形资产	108	105	103	100	96	
其他	146	140	151	177	189	
<b>资产总计</b>	1,209	1,356	1,505	1,734	1,950	
<b>流动负债</b>	69	84	105	130	106	
短期借款	0	0	3	5	5	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	32	46	46	60	59	
其他	37	38	56	65	42	
<b>非流动负债</b>	0	2	2	2	2	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	0	2	2	2	2	
<b>负债合计</b>	70	85	107	132	108	
<b>少数股东权益</b>	0	0	0	0	0	
归属母公司	1,140	1,271	1,398	1,602	1,842	
<b>负债和股东权益</b>	1,209	1,356	1,505	1,734	1,950	

利润表		单位:百万元				
会计年度		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	520	547	630	742	879	
营业成本	294	319	367	425	499	
营业税金及附加	4	4	5	6	7	
销售费用	17	21	31	36	44	
管理费用	30	28	31	40	48	
研发费用	17	18	20	26	40	
财务费用	-3	-25	-5	-5	-10	
减值损失合	-4	-3	-7	-5	-9	
投资净收益	3	3	5	6	7	
其他	1	-2	3	4	5	
<b>营业利润</b>	162	179	183	220	255	
营业外收支	1	1	17	20	27	
<b>利润总额</b>	163	180	200	240	282	
所得税	23	23	30	36	42	
<b>净利润</b>	140	157	170	204	240	
少数股东损	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	140	157	170	204	240	
EBITDA	187	189	239	282	327	
EPS(当年)(元)	0.66	0.66	0.55	0.66	0.78	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>		152	145	250	269	201
净利润		140	157	170	204	240
折旧摊销		30	38	59	68	80
财务费用		4	-10	0	0	0
投资损失		-3	-3	-5	-6	-7
营运资金变		-24	-43	36	17	-94
其它		5	6	-10	-15	-18
<b>投资活动现金流</b>		-200	-217	-141	-117	-118
资本支出		-194	-148	-133	-110	-113
长期投资		-10	-30	-10	-10	-10
其他		3	-39	2	3	5
<b>筹资活动现金流</b>		349	-29	-40	2	0
吸收投资		366	0	0	0	0
借款		0	0	3	2	0
支付利息或股息		0	-26	-43	0	0
<b>现金流净增加额</b>		297	-92	70	153	83

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	520	547	630	742	879	
同比 (%)	35.2%	5.0%	15.2%	17.8%	18.5%	
归属母公司净利润	140	157	170	204	240	
同比 (%)	29.9%	11.6%	8.4%	20.2%	17.6%	
毛利率 (%)	43.6%	41.7%	41.8%	42.8%	43.3%	
ROE%	12.3%	12.3%	12.1%	12.7%	13.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.46	0.51	0.55	0.66	0.78	
P/E	22.84	20.46	18.87	15.70	13.35	
P/B	2.81	2.52	2.29	2.00	1.74	
EV/EBITDA	17.07	13.79	11.13	8.89	7.42	

## 研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，六年证券研究经验，2016 年 9 月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得 2016/17/19 年新财富纺织服装行业最佳分析师第 3 名/第 2 名/第 5 名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020 年 8 月加入信达证券，2020 年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推測仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上； <b>增持：</b> 股价相对强于基准 5%~20%； <b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间； <b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	<b>看涨：</b> 行业指数超越基准； <b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平； <b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。

## 评级说明

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。