

# 永艺股份 (603600)

## 2023 年报点评: 海外需求逐步改善, 自主品牌建设加速

买入 (维持)

2024 年 04 月 25 日

证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书: S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书: S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,055	3,538	4,298	5,127	6,009
同比 (%)	(12.95)	(12.75)	21.48	19.27	17.22
归母净利润 (百万元)	335.21	297.88	363.63	430.31	500.11
同比 (%)	84.86	(11.14)	22.07	18.34	16.22
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.01	0.89	1.09	1.29	1.50
P/E (现价&最新摊薄)	12.81	14.42	11.81	9.98	8.59

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报, 2023 全年实现营收 35.4 亿元, 同比下降 12.8%; 实现归母净利润 3.0 亿元, 同比下降 11.1%。业绩符合预期。
- **欧美渠道去库存导致 2023 年收入下降, 毛利率显著提升。**分产品看, 2023 年公司办公椅/沙发/按摩椅椅身/休闲椅分别实现收入 25.6/5.4/2.4/0.3 亿元, 同比分别为-7.9%/-34.4%/-32.2%/-18.0%; 分地区看, 公司境内/境外分别实现营收 8.9/26.4 亿元, 同比分别为+7.9%/-17.9%。境外收入下降主要是因为欧美收紧货币政策, 加剧市场需求收缩, 同时欧美渠道商库存压力较大, 去库存压制出口订单。**利润率方面:** 公司 2023 年毛利率同比增长 3.5pct 至 22.9%, 我们认为主要是人民币兑美元汇率下降、原材料成本下降、海运费下降等因素导致。**费控方面:** 公司 2023 年销售费率/管理费率/研发费率/财务费率分别为 7.4%/5.9%/3.5%/-1.1%, 同比分别为+3.8pct/+1.5pct/-0.5pct/-0.8pct。其中销售费率同比大幅提升是因为 2023 年战略投入自主品牌建设, 相关推广宣传费和销售业务费增长。公司 2023 年分红比例为 44.5%, 同比提升 13.1pct, 积极回馈股东。
- **2024 年外销需求逐步恢复, 海外布局优势逐步显现。**根据中国海关总署数据, 2023 年 6 月开始中国办公椅出口额增速转正, 且同比增幅不断扩大, 12 月同比增速已高达 30%; 2023 全年中国办公椅出口额同比增值 7.2%至 37.2 亿美元。随着欧美渠道库存压力逐步消减, 需求稳步复苏, 海外市场有望进入主动补库阶段。公司 2024 年一季度实现营收 8.6 亿元, 同比增长 23.0%, 我们认为公司 2024 年海外订单将重回增长轨道。同时公司 2018 年率先进行海外制造布局, 目前对美业务已大部分实现在越南生产出货。公司目前正加快建设第三期越南生产基地, 罗马尼亚生产基地也在 2023 年实现投产出货, 为公司开拓海外市场、提高海外客户渗透率提供有力支撑。
- **自主品牌加快建设, 线上线下同步推进。**公司 2023 年自有品牌实现营收 7.1 亿元, 同比增长 66.6%, 品牌知名度明显跃升。线上渠道: 公司积极利用抖音、小红书、B 站、知乎等渠道加大营销力度, 提升品牌传播声量。2023 年双十一期间, 公司自主品牌线上全渠道 GMV 同比增长 256%, 天猫、京东、抖音的行业排名分别提升至第二、第三、第一。线下渠道: 公司开展“百城攻坚”和“灯塔标杆计划”, 入驻多个大型知名商超, 工程渠道客户和直营大客户数量进一步增长。
- **盈利预测与投资评级:** 公司作为国内座椅龙头, 海外布局优势显著。根据公司最新年报情况, 我们基本维持公司 2024/2025 年的归母净利润预测不变为 3.6/4.3 亿元, 预计 2026 年归母净利润为 5.0 亿元。对应的 EPS 为 1.09/1.29/1.50 元, 对应的 PE 为 11.8/10.0/8.6 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 美国降息力度及地产复苏不及预期; 中美贸易关系恶化超预期; 汇率及海运费波动风险超预期; 原材料价格上涨超预期。

### 市场数据

收盘价(元)	12.90
一年最低/最高价	8.24/13.81
市净率(倍)	1.97
流通 A 股市值(百万元)	3,902.41
总市值(百万元)	4,294.51

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.54
资产负债率(%,LF)	37.69
总股本(百万股)	332.91
流通 A 股(百万股)	302.51

### 相关研究

永艺股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1,852</b>	<b>1,945</b>	<b>2,111</b>	<b>2,326</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,538</b>	<b>4,298</b>	<b>5,127</b>	<b>6,009</b>
货币资金及交易性金融资产	664	733	866	1,054	营业成本(含金融类)	2,729	3,316	3,924	4,568
经营性应收款项	615	623	639	662	税金及附加	18	21	26	30
存货	396	409	425	429	销售费用	263	314	379	445
合同资产	0	0	0	0	管理费用	208	236	287	349
其他流动资产	176	179	181	181	研发费用	123	146	179	216
<b>非流动资产</b>	<b>1,525</b>	<b>1,681</b>	<b>1,825</b>	<b>1,978</b>	财务费用	(40)	(21)	(13)	(10)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	30	39	41	30
固定资产及使用权资产	1,004	939	875	810	投资净收益	(8)	4	3	3
在建工程	93	125	151	174	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	370	543	726	920	减值损失	(15)	(12)	(11)	(10)
商誉	5	5	5	5	资产处置收益	91	103	123	144
长期待摊费用	12	9	6	5	<b>营业利润</b>	<b>335</b>	<b>420</b>	<b>499</b>	<b>580</b>
其他非流动资产	42	61	62	65	营业外净收支	4	5	6	7
<b>资产总计</b>	<b>3,377</b>	<b>3,626</b>	<b>3,935</b>	<b>4,304</b>	<b>利润总额</b>	<b>339</b>	<b>424</b>	<b>505</b>	<b>587</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,168</b>	<b>1,169</b>	<b>1,189</b>	<b>1,239</b>	减:所得税	37	55	68	79
短期借款及一年内到期的非流动负债	304	253	218	203	<b>净利润</b>	<b>303</b>	<b>369</b>	<b>437</b>	<b>508</b>
经营性应付款项	659	683	694	712	减:少数股东损益	5	6	7	8
合同负债	18	18	18	19	<b>归属母公司净利润</b>	<b>298</b>	<b>364</b>	<b>430</b>	<b>500</b>
其他流动负债	188	215	259	305	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.89	1.09	1.29	1.50
非流动负债	39	88	126	156	EBIT	213	403	492	577
长期借款	0	45	82	111	EBITDA	322	483	570	654
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.88	22.85	23.45	23.99
租赁负债	3	4	5	6	归母净利率(%)	8.42	8.46	8.39	8.32
其他非流动负债	36	40	40	40	收入增长率(%)	(12.75)	21.48	19.27	17.22
<b>负债合计</b>	<b>1,207</b>	<b>1,257</b>	<b>1,315</b>	<b>1,396</b>	归母净利润增长率(%)	(11.14)	22.07	18.34	16.22
归属母公司股东权益	2,154	2,346	2,592	2,872					
少数股东权益	17	22	29	36					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,170</b>	<b>2,369</b>	<b>2,620</b>	<b>2,908</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,377</b>	<b>3,626</b>	<b>3,935</b>	<b>4,304</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	324	371	417	482	每股净资产(元)	6.47	7.05	7.79	8.63
投资活动现金流	(336)	(122)	(90)	(77)	最新发行在外股份(百万股)	333	333	333	333
筹资活动现金流	(3)	(179)	(194)	(217)	ROIC(%)	8.19	13.64	15.22	16.21
现金净增加额	6	69	133	189	ROE-摊薄(%)	13.83	15.50	16.60	17.41
折旧和摊销	109	79	78	78	资产负债率(%)	35.75	34.67	33.41	32.43
资本开支	(329)	(107)	(90)	(76)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.42	11.81	9.98	8.59
营运资本变动	1	16	11	30	P/B (现价)	1.99	1.83	1.66	1.50

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>