

永艺股份 (603600)

证券研究报告
2024年05月02日

24Q1 收入复苏, 结构优化

公司发布 2023 年报及 2024 年一季报

24Q1 收入 8.6 亿, 同比+23.0%; 归母净利润 4269 万, 同比-17.5%; 扣非归母净利润 4281 万, 同比+21.6%; 毛利率 22.1%, 同比-0.3pct; 净利率 5.2%, 同比-2.3pct。

利润同降主要系战略投入自主品牌建设所致, 相关市场推广宣传费和销售业务费增长较快。

23Q4 收入 10.4 亿, 同比+19.7%; 归母净利润 8669 万, 同比+72.4%; 扣非归母净利润 1400 万, 同比-72.0%; 非经常损益主要系 Q4 非政策性搬迁处置收益约 9000 万。

23 年收入 35.4 亿, 同比-12.8%; 归母净利润 3.0 亿, 同比-11.1%; 扣非归母净利润 2.1 亿, 同比-13.8%; 毛利率 22.9%, 同比+3.6pct; 净利率 8.6%, 同比+0.3pct。

23 年拟分红 1.3 亿, 分红比例 44.5%; 此外拟制定 24 年中期利润分配计划, 分红比例不超过 50%。

分品类, 23 年办公椅收入 25.6 亿, 同比-7.9%; 毛利率 25.3%, 同比+4.1pct; 沙发收入 5.4 亿, 同比-34.4%; 毛利率 15.5%, 同比+1.5pct; 按摩椅收入 2.4 亿, 同比-32.2%; 毛利率 14.9%, 同比-0.9pct; 休闲椅收入 0.3 亿, 同比-18.0%; 毛利率 30.2%, 同比+4.0pct。

分区域, 23 年境内 8.9 亿, 同比+7.9%; 毛利率 23.0%, 同比+2.6pct; 境外 26.4 亿, 同比-17.9%; 毛利率 22.8%, 同比+3.8pct。

公司深耕外销基本盘, 新老客户持续拓展

23 年欧美主要经济体持续加息加剧终端市场需求收缩, 贸易增长动能减弱, 公司针对新老客户多措并举强化营销, 努力克服市场需求短期下滑的不利影响。

公司坚持“数一数二”市场战略, 高频次“走出去”参加展会、拜访客户、推荐新品, 加快获取和转化商机; 成建制引入成熟海外销售团队, 充分发挥研发、制造、海外基地等综合优势, 成功开拓 Costco、Sam's 等多个重要渠道和大客户, 重点大客户已相继实现出货, 为后续业务增长奠定坚实基础。

此外公司积极发展跨境电商业务, 围绕产品、供应链、运营等着力构建核心竞争力, 不断优化成本费用、改善经营绩效, 业务规模和盈利能力持续提升。

全球产能布局保障供应链安全

23 年罗马尼亚基地顺利投产、形成新的业务增量; 越南基地持续推进产能扩建、精益生产、库存优化、效率提升及本地化供应链和管理团队建设, 进一步优化成本、提升运营水平, 同时顺利入驻多个新品类、新客户、新业务; 23 年公司决定投资建设第三期越南生产基地, 截至目前已完成土地购置, 正在按计划推进厂房建设相关工作。

内销自主品牌加速建设, 线上+线下多措并举

公司以“撑腰”为价值锚点, 致力于提升国内品牌业务收入和品牌知名度。23 年“双十一”自主品牌撑腰椅产品线上全渠道 GMV 同比增长 256%, 在天猫、京东、抖音平台同类目产品中的行业排名分别提升至第二、第三、第二名。

同时, 加快布局线下自主渠道, 开展“百城攻坚”市场覆盖深耕计划和“灯

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	11.76 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	332.91
流通 A 股股本(百万股)	302.51
A 股总市值(百万元)	3,915.00
流通 A 股市值(百万元)	3,557.55
每股净资产(元)	6.54
资产负债率(%)	37.69
一年内最高/最低(元)	13.81/8.24

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
张彤	联系人
zhangtong@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《永艺股份-季报点评:23Q3 营收环比改善, 持续开拓内外销市场》 2023-11-01
- 《永艺股份-半年报点评:盈利能力显著提升, 静待需求复苏》 2023-09-01
- 《永艺股份-年报点评报告:海外份额逆势提升, 国内市场加大开拓》 2023-05-04

塔标杆计划”，工程渠道客户和直营大客户数量进一步增长；加快推进线下零售渠道建设，以自主品牌入驻多个大型知名商超，进一步打开品牌产品销售通路，助力销售增长和品牌传播。

调整盈利预测，维持“增持”评级

公司坚持“数一数二”市场战略，国内品牌影响力持续扩张，根据 23 年年报，我们调整盈利预测，预计 24-26 年公司归母净利分别为 3.3/4.2/5.0 亿（24-25 年前值分别为 3.2/3.7 亿），PE 分别为 12X/9X/8X。

风险提示：海外需求复苏不及预期，自主品牌费用投放持续加大，海外产能爬坡不及预期，贸易摩擦等

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,055.28	3,538.36	4,433.92	5,350.41	6,243.39
增长率(%)	(12.95)	(12.75)	25.31	20.67	16.69
EBITDA(百万元)	542.71	419.23	459.82	537.36	611.96
归属母公司净利润(百万元)	335.21	297.88	332.74	414.98	495.01
增长率(%)	84.86	(11.14)	11.71	24.71	19.29
EPS(元/股)	1.01	0.89	1.00	1.25	1.49
市盈率(P/E)	11.68	13.14	11.77	9.43	7.91
市净率(P/B)	2.22	1.82	1.58	1.35	1.16
市销率(P/S)	0.97	1.11	0.88	0.73	0.63
EV/EBITDA	4.81	7.81	7.05	5.02	3.59

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	688.49	663.94	1,187.30	2,168.90	3,466.41	营业收入	4,055.28	3,538.36	4,433.92	5,350.41	6,243.39
应收票据及应收账款	408.59	582.43	649.21	837.01	897.26	营业成本	3,271.01	2,728.81	3,413.23	4,125.70	4,834.26
预付账款	20.36	26.27	24.93	36.95	35.56	营业税金及附加	17.80	17.82	22.29	25.78	30.97
存货	406.65	396.45	753.07	586.13	953.89	销售费用	147.04	263.00	280.22	321.56	364.61
其他	123.72	182.83	158.76	144.03	144.90	管理费用	176.35	208.20	229.23	272.34	305.30
流动资产合计	1,647.81	1,851.93	2,773.28	3,773.03	5,498.02	研发费用	160.74	122.96	146.76	175.49	202.91
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(14.42)	(39.80)	(32.50)	(49.90)	(64.18)
固定资产	1,050.86	998.24	911.67	825.10	738.54	资产/信用减值损失	(14.43)	(14.80)	(11.75)	(13.66)	(13.40)
在建工程	28.70	92.85	96.74	101.46	112.78	公允价值变动收益	0.00	0.00	5.00	0.00	0.00
无形资产	209.12	370.07	356.32	342.58	328.84	投资净收益	(2.65)	(8.04)	3.20	(2.50)	(2.45)
其他	50.65	64.24	57.55	50.56	50.75	其他	(73.86)	(75.29)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,339.33	1,525.40	1,422.29	1,319.71	1,230.92	营业利润	387.71	335.49	371.12	463.29	553.67
资产总计	2,987.14	3,377.33	4,195.56	5,092.74	6,728.93	营业外收入	5.92	5.07	4.10	5.03	4.74
短期借款	327.78	251.60	531.16	949.84	1,735.12	营业外支出	3.95	1.18	2.17	2.43	1.93
应付票据及应付账款	623.46	657.80	968.15	947.36	1,325.04	利润总额	389.68	339.38	373.05	465.88	556.47
其他	166.21	241.43	172.52	244.05	215.10	所得税	52.32	36.78	37.31	46.59	55.65
流动负债合计	1,117.45	1,150.83	1,671.83	2,141.25	3,275.26	净利润	337.36	302.60	335.75	419.30	500.83
长期借款	50.06	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	2.14	4.72	3.00	4.32	5.82
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	335.21	297.88	332.74	414.98	495.01
其他	32.61	38.89	33.87	35.12	35.96	每股收益(元)	1.01	0.89	1.00	1.25	1.49
非流动负债合计	82.67	38.89	33.87	35.12	35.96						
负债合计	1,213.42	1,207.23	1,705.70	2,176.38	3,311.22	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	13.80	16.55	19.55	23.87	29.69	成长能力					
股本	302.51	332.91	332.91	332.91	332.91	营业收入	-12.95%	-12.75%	25.31%	20.67%	16.69%
资本公积	563.53	723.84	723.84	723.84	723.84	营业利润	103.36%	-13.47%	10.62%	24.83%	19.51%
留存收益	935.32	1,127.91	1,460.66	1,875.63	2,370.64	归属于母公司净利润	84.86%	-11.14%	11.71%	24.71%	19.29%
其他	(41.44)	(31.11)	(47.09)	(39.88)	(39.36)	获利能力					
股东权益合计	1,773.72	2,170.10	2,489.86	2,916.37	3,417.72	毛利率	19.34%	22.88%	23.02%	22.89%	22.57%
负债和股东权益总计	2,987.14	3,377.33	4,195.56	5,092.74	6,728.93	净利率	8.27%	8.42%	7.50%	7.76%	7.93%
						ROE	19.05%	13.83%	13.47%	14.35%	14.61%
						ROIC	18.65%	18.54%	17.40%	20.70%	26.33%
						偿债能力					
						资产负债率	40.62%	35.75%	40.65%	42.73%	49.21%
						净负债率	-17.24%	-16.58%	-25.52%	-40.91%	-49.69%
						流动比率	1.46	1.59	1.66	1.76	1.68
						速动比率	1.10	1.25	1.21	1.49	1.39
						营运能力					
						应收账款周转率	8.09	7.14	7.20	7.20	7.20
						存货周转率	7.24	8.81	7.71	7.99	8.11
						总资产周转率	1.31	1.11	1.17	1.15	1.06
						每股指标(元)					
						每股收益	1.01	0.89	1.00	1.25	1.49
						每股经营现金流	2.22	0.97	0.81	1.52	1.36
						每股净资产	5.29	6.47	7.42	8.69	10.18
						估值比率					
						市盈率	11.68	13.14	11.77	9.43	7.91
						市净率	2.22	1.82	1.58	1.35	1.16
						EV/EBITDA	4.81	7.81	7.05	5.02	3.59
						EV/EBIT	5.75	10.24	9.02	6.17	4.29

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	337.36	302.60	332.74	414.98	495.01
折旧摊销	95.46	105.39	100.31	100.31	100.31
财务费用	(9.28)	(16.97)	(32.50)	(49.90)	(64.18)
投资损失	2.65	8.04	(3.20)	2.50	2.45
营运资金变动	473.89	1.06	(135.48)	35.45	(85.16)
其它	(161.40)	(76.16)	8.00	4.32	5.82
经营活动现金流	738.68	323.95	269.88	507.65	454.24
资本支出	182.98	265.80	8.91	3.47	10.48
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(213.24)	(602.10)	(19.59)	(10.69)	(24.25)
投资活动现金流	(30.26)	(336.31)	(10.69)	(7.22)	(13.77)
债权融资	(350.90)	(38.75)	280.15	473.96	856.51
股权融资	(60.91)	201.03	(15.98)	7.21	0.52
其他	(44.31)	(165.48)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(456.12)	(3.20)	264.17	481.17	857.03
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	252.30	(15.56)	523.36	981.60	1,297.51

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com