

浙江正特 (001238)

证券研究报告

2024年05月10日

星空篷贡献收入利润新增长点

公司发布 23 年年报及 24 一季报

24Q1 收入 3.6 亿, 同增 2%; 归母净利润 0.21 亿, 同减 6.1%; 扣非归母净利润 0.28 亿, 同增 51%; 23A 公司收入 11 亿, 同减 21%, 归母净利润 0.17 亿, 同减 71%; 扣非归母净利润后 0.3 亿, 同减 71%; 其中 23Q4 收入 2 亿, 同减 25%, 归母净利润-0.17 亿, 扣非归母净利润-0.24 亿。

2023 年业绩下降系 1、下游客户需求不及预期, 积压库存尚未完全消化, 行业竞争加剧, 导致公司销售收入减少; 2、继续强化海外业务拓展, 在欧美主要销售地区增设销售、仓储物流及售后服务机构, 导致销售费用增加; 3、为应对未来经营环境不确定性, 增强经营管理能力, 制定未来发展战略, 引进外部咨询机构, 以及高端管理研发技术销售等人才, 管理费用增加。

公司 2023 年拟派发现金红利 770 万元 (税后), 分红率 46%;

分产品看, 23 年遮阳制品收入 9.4 亿, 同增 3.6%, 毛利率 24.8%, 同增 3.6pct; 休闲家具收入 0.9 亿, 同增 4%; 毛利率 28%, 同增 4pct;

公司主要原材料为铝、钢铁及面料, 以出口销售为主, 多采用美元结算, 23A 平均汇率同增 4.77%; 大宗原材料方面, 铝、钢、布成本小幅减少; 制造方面, 推进精益生产, 加快数字化建设, 优化生产工艺及流程, 提高生产效率, 使得 2023 年整体产品毛利率有所增长。

分地区, 23 年外销 10 亿, 同减 21%, 毛利率 24.6%, 同增 3pct; 内销 0.8 亿, 同减 23%, 毛利率 20%, 同增 5.7pct。

分模式, 23 年电商收入 2.4 亿, 同增 0.1%, 毛利率 32%, 同增 2pct; 线下 8.5 亿, 同减 26%, 毛利率 22%, 同增 3pct。

公司 24Q1 毛利率 26%, 同增约 1.5pct, 净利率 6%, 基本持平。

公司具有较高的技术开发水平和较强的产品研发能力

公司在 2013 至 2021 年共 5 次荣获具有设计界国际奥斯卡之称的“红点奖”, 成为国内户外休闲家具及用品行业在该奖项上多次获奖的企业之一。为及时把握市场流行趋势, 公司在上海设立了研发设计中心; 公司研发团队研发的星空篷产品获得 2020 年“红点奖”, 星空篷也成为近年来公司爆款产品, 为公司收入利润贡献新的增长点。持续的研发设计能力, 使得公司的行业美誉度和品牌知名度得到显著提升, 为公司的市场开拓提供了有力保障。

销售渠道优势逐步释放

公司已在欧美等主要市场建立了较为完善的营销渠道和服务网络, 并与大型连锁超市、品牌商等各类客户形成稳定的合作关系。公司铺设在欧美地区的子公司可帮助公司开拓区域性市场, 为客户提供及时的需求响应和便捷的服务保障, 有利于公司在欧美市场的长期稳定发展。公司已通过沃尔玛和好市多等大型连锁超市客户的合格供应商认证。

此外公司大力发展跨境电商, 自主品牌“ABBA PATIO”“SORARA”“GARDENSOL”“MIRADOR”相关产品在美国、欧洲通过亚马逊、Wayfair 等电子商务平台进行销售, 扩大在海外市场影响力。

具备数字化及规模生产优势

户外休闲家具及用品行业规模化效益较为明显。经过多年积累, 公司规模化生产优势已经形成, 垂直一体化产线的打造初具规模, 为企业市场开发、供应链管理和生产运营管理等提供有力保障。规模化、数字化生产能有效

投资评级

行业	轻工制造/文娱用品
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	22.9 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	110.00
流通 A 股股本(百万股)	31.98
A 股总市值(百万元)	2,519.00
流通 A 股市值(百万元)	732.28
每股净资产(元)	10.09
资产负债率(%)	26.62
一年内最高/最低(元)	31.55/13.50

作者

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

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《浙江正特-季报点评:Q3 业绩短期承压, 期待户外星空篷表现》2023-11-09
- 《浙江正特-公司点评:星空篷持续畅销, 客户去库尾声订单修复》2023-07-23
- 《浙江正特-公司点评:出口订单边际向好, 盈利能力趋势向上》2023-06-19

减少原材料采购成本、产品制造成本，从而降低公司产品成本。

更新盈利预测，维持“增持”评级

公司经营以 KA 客户为中心的一般贸易模式结合跨境电商自营模式。一般贸易模式：以客户订单为核心通过研发、采购、生产和销售的垂直一体化管理，实现快速交付，满足客户需求；跨境电商模式：以海外销售公司为核心，根据市场销售状况，预测产品销售走势，自主规划生产计划、仓储、物流与交付。我们预计公司 24-26 年归母净利分别为 1.11/1.35/1.61 亿元，EPS 分别为 1.01/1.23/1.46 元/股，对应 PE 分别为 22/18/15x。

风险提示：市场竞争风险；汇率波动风险；知识产权侵权风险；原材料价格波动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,382.17	1,091.12	1,509.13	1,767.65	2,088.12
增长率(%)	11.47	(21.06)	38.31	17.13	18.13
EBITDA(百万元)	105.44	73.69	146.72	148.81	143.64
归属母公司净利润(百万元)	59.19	16.91	111.33	135.17	161.04
增长率(%)	(44.97)	(71.44)	558.56	21.41	19.14
EPS(元/股)	0.54	0.15	1.01	1.23	1.46
市盈率(P/E)	42.02	147.12	22.34	18.40	15.44
市净率(P/B)	2.27	2.28	2.06	1.87	1.68
市销率(P/S)	1.80	2.28	1.65	1.41	1.19
EV/EBITDA	25.45	30.29	12.77	12.86	11.80

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	456.42	410.09	560.41	490.82	668.25	营业收入	1,382.17	1,091.12	1,509.13	1,767.65	2,088.12
应收票据及应收账款	70.31	100.09	109.51	135.99	154.02	营业成本	1,092.22	825.72	1,173.64	1,431.62	1,700.96
预付账款	28.79	10.21	60.14	22.74	70.86	营业税金及附加	8.34	11.01	11.94	12.37	14.62
存货	329.17	286.23	501.51	483.67	709.64	销售费用	98.57	118.80	99.00	80.60	102.94
其他	22.78	45.26	39.64	36.30	42.08	管理费用	67.31	91.77	88.28	80.34	104.20
流动资产合计	907.47	851.88	1,271.20	1,169.52	1,644.84	研发费用	49.44	45.38	54.33	53.56	81.44
长期股权投资	6.66	5.93	5.93	5.93	5.93	财务费用	(35.00)	(24.55)	(21.48)	(23.26)	(25.65)
固定资产	262.59	313.10	265.98	218.87	171.75	资产/信用减值损失	0.52	(3.69)	(7.46)	(3.54)	(7.01)
在建工程	99.70	68.68	98.68	128.68	158.68	公允价值变动收益	(17.93)	(0.54)	0.00	0.00	0.00
无形资产	69.20	72.51	67.46	62.40	57.35	投资净收益	(36.81)	(18.48)	6.11	(16.39)	3.84
其他	44.11	40.83	34.37	35.19	35.61	其他	93.70	37.93	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	482.26	501.05	472.42	451.07	429.32	营业利润	61.82	7.78	102.07	112.48	106.45
资产总计	1,389.73	1,352.94	1,743.62	1,620.59	2,074.16	营业外收入	0.03	0.41	0.04	5.00	0.03
短期借款	13.95	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	2.18	2.07	0.80	1.60	1.80
应付票据及应付账款	166.10	163.42	440.19	231.19	552.58	利润总额	59.66	6.13	101.31	115.88	104.68
其他	67.20	46.38	83.89	73.06	94.25	所得税	4.19	(4.43)	10.25	11.66	(12.56)
流动负债合计	247.24	209.80	524.08	304.24	646.83	净利润	55.47	10.56	91.06	104.22	117.24
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(3.72)	(6.35)	(20.28)	(30.95)	(43.80)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	59.19	16.91	111.33	135.17	161.04
其他	35.07	34.70	32.20	33.99	33.63	每股收益(元)	0.54	0.15	1.01	1.23	1.46
非流动负债合计	35.07	34.70	32.20	33.99	33.63						
负债合计	296.46	262.43	556.29	338.23	680.46	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	(2.40)	0.52	(18.50)	(46.89)	(88.59)	成长能力					
股本	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	营业收入	11.47%	-21.06%	38.31%	17.13%	18.13%
资本公积	550.72	541.25	550.72	550.72	550.72	营业利润	-42.24%	-87.42%	1212.12%	10.20%	-5.36%
留存收益	436.59	442.49	546.93	670.94	824.22	归属于母公司净利润	-44.97%	-71.44%	558.56%	21.41%	19.14%
其他	(1.64)	(3.76)	(1.81)	(2.40)	(2.66)	获利能力					
股东权益合计	1,093.27	1,090.51	1,187.34	1,282.36	1,393.69	毛利率	20.98%	24.32%	22.23%	19.01%	18.54%
负债和股东权益总计	1,389.73	1,352.94	1,743.62	1,620.59	2,074.16	净利率	4.28%	1.55%	7.38%	7.65%	7.71%
						ROE	5.40%	1.55%	9.23%	10.17%	10.86%
						ROIC	5.17%	-4.79%	11.30%	13.54%	11.96%
						偿债能力					
						资产负债率	21.33%	19.40%	31.90%	20.87%	32.81%
						净负债率	-40.35%	-37.26%	-47.00%	-38.08%	-47.74%
						流动比率	3.47	3.74	2.43	3.84	2.54
						速动比率	2.21	2.48	1.47	2.25	1.45
						营运能力					
						应收账款周转率	14.37	12.81	14.40	14.40	14.40
						存货周转率	3.91	3.55	3.83	3.59	3.50
						总资产周转率	1.08	0.80	0.97	1.05	1.13
						每股指标(元)					
						每股收益	0.54	0.15	1.01	1.23	1.46
						每股经营现金流	0.41	0.58	1.35	-0.34	1.67
						每股净资产	9.96	9.91	10.96	12.08	13.48
						估值比率					
						市盈率	42.02	147.12	22.34	18.40	15.44
						市净率	2.27	2.28	2.06	1.87	1.68
						EV/EBITDA	25.45	30.29	12.77	12.86	11.80
						EV/EBIT	40.97	87.76	19.82	19.81	18.53

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	55.47	10.56	111.33	135.17	161.04
折旧摊销	40.99	49.32	52.17	52.17	52.17
财务费用	(1.12)	(6.98)	(21.48)	(23.26)	(25.65)
投资损失	36.81	18.48	(6.11)	16.39	(3.84)
营运资金变动	(72.21)	(45.91)	32.75	(186.96)	43.56
其它	(14.39)	38.86	(20.28)	(30.95)	(43.80)
经营活动现金流	45.56	64.32	148.40	(37.44)	183.48
资本支出	102.51	70.71	32.49	28.21	30.36
长期投资	0.98	(0.73)	0.00	0.00	0.00
其他	(236.89)	(162.88)	(56.38)	(74.61)	(56.52)
投资活动现金流	(133.40)	(92.90)	(23.89)	(46.39)	(26.16)
债权融资	18.52	12.96	20.04	23.44	26.02
股权融资	362.34	(11.59)	5.77	(9.20)	(5.90)
其他	(23.94)	(32.27)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	356.93	(30.90)	25.81	14.24	20.11
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	269.08	(59.47)	150.32	(69.59)	177.43

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	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com