

众望布艺 (605003)

证券研究报告

2024年06月05日

24Q1 业绩高增，加快全球产业化布局

公司发布 2023 年年报及 24 年一季报

24Q1 收入 1.15 亿元，同增 9.7%；归母净利润 0.23 亿元，同增 35.5%；扣非归母 0.21 亿元，同增 32.5%；

23Q4 收入 1.27 亿元，同增 27.8%；归母净利润 2.57 亿元，同增 2326.9%；扣非归母 0.13 亿元，同减 7.1%；

23A 收入 4.62 亿元，同增 10.9%；归母净利润 3.14 亿元，同增 245.7%；扣非归母 0.66 亿元，同减 25.8%。

23 年收入增加，主要系公司积极加大研发投入、扩大产品门类、拓展销售渠道，增加销售收入；归母净利润大幅增加主要系公司拆迁补偿款确认收入所致。扣非归母减少主要系 22 年上半年募投项目尚未投产，固定资产折旧较少，随着项目投产，2023 年折旧费用大幅增加。同时 23 年销售收入增加，工资薪酬、办公费用等均较上期存在不同幅度上涨，最终导致公司扣非归母较 22 年有所下降。

2023 年公司拟合计派发现金红利 0.45 亿元(含税)，现金分红比例 14.37%。

分品类，装饰面料 4.52 亿元，同增 19.8%，毛利率 35.3%，同减 1.4pct；沙发套收入 565 万元，同减 83.1%，毛利率 20.9%，同增 2.1pct；其他收入 193 万元，同减 10.4%。

分地区，中国收入 0.83 亿元，同增 53.9%，毛利率 40.3%，同增 0.8pct；美国收入 1.51 亿元，同减 12.2%，毛利率 39.3%，同增 5.3pct；越南收入 1.93 亿元，同增 22.1%，毛利率 27.8%，同减 5.3pct；其他国家与地区收入 0.33 亿元，同增 13.3%，毛利率 44.6%，同增 1.5pct。

23 年毛利率 35.1%，同增 0.1pct；净利率 67.9%，同增 46.1pct

23 年总费率 17.4%，同增 7.2pct。其中，销售费率 5%，同增 1.1pct，主要系公司为开拓新市场增加了人工成本的投入；管理费率 11%，同增 3.6pct，主要系因募投项目投入使用而新增加的设备设施的折旧费以及运营费用；财务费率 4.2%，同增 1.6pct，主要系受利息收入增加及汇兑收益减少综合影响；研发费率 5.6%，同增 1pct，主要系为开拓新品类而引入高端设计人才并增加研发投入所致。

持续提升产品设计研发能力，紧跟市场潮流趋势

公司将持续注重时尚敏锐性的培养，不断提升产品设计研发这一核心竞争力。例如公司每年都会派遣相关设计研发人员参加国内外相关面料展、家具展来了解市场最新趋势与需求，学习国外产品设计的新理念、新材料和新工艺。公司亦会通过定期对美国当地家具市场调研及行业潮流趋势的判断，向客户推出符合其家具产品风格的面料。

此外，公司也十分注重材料与纱线开发和生产加工技术领域的研究，涉及新材料、新技术、新装备的开发和使用，使得布艺产品具有更高的科技含量和附加值。

子公司沃驰越南正式动工，加快公司全球化产业布局

根据公司经营发展需要，为持续推进公司总体发展战略，进一步提升公司的核心竞争力，沃驰纺织年产 1000 万米高档功能性面料建设项目经过半年左右的前期准备，于 2023 年 8 月正式动工兴建。为加快公司全球化产业布局，提升公司综合竞争力，公司于 2023 年 12 月在越南广义设立了沃驰越南有限公司，拟投资 2500 万美元新建“沃驰越南年产 800 万米高档功能性面料建设项目”，该项目采用先租后建模式，同时购买土地新建厂房，待厂房竣工后平移生产线至新厂房的项目实施模式，旨在快速推进越南产

投资评级

行业	纺织服饰/服装家纺
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	17 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)	110.00
A 股总市值(百万元)	1,870.00
流通 A 股市值(百万元)	1,870.00
每股净资产(元)	12.93
资产负债率(%)	9.94
一年内最高/最低(元)	21.04/12.65

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

- 《众望布艺-季报点评:Q3 增长提速, 积累优质客户资源》2023-11-04
- 《众望布艺-半年报点评:扩大产品门类, 拓展渠道市场, 投资新项目多措并举》2023-08-29
- 《众望布艺-年报点评报告:产能释放打开成长空间, 研发设计优势巩固竞争力》2022-05-03

能投产，以满足客户需求。

深耕美国市场，加快全球化布局脚步

目前公司主要产品装饰面料主要销往美国，未来公司将继续深耕美国市场，在保持现有知名客户如 Ashley、La-z-boy 等的基础上，加大对高附加值客户的开发力度。进一步拓展欧洲、墨西哥、中东及国内市场的销售，满足上述区域内消费者需求。

调整盈利预测，维持“买入”评级

公司主营业务为中高端装饰面料及制品的研发、设计、生产与销售。主要产品为装饰面料和沙发套，产品目前主要应用于沙发、座椅、抱枕等领域，主要销往美国地区。公司拥有“Z-wovens”、“SunBelievable”、“NeverFear”、“Z-free”、“Z-cycle”等多个品牌，主要客户包括 Ashley、La-z-boy、Roomstogo、Bob’s、Jackson、H.M.Richards、顾家家居等国际知名家具制造企业。

公司长期或将受益于产能布局全球化和市场销售全球化，考虑到短期内公司处于产能扩张阶段及国内外布艺市场竞争日趋激烈，我们调整盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利分别为 0.91/1.03/1.18 亿元（24-25 年前值分别为 1.10/1.26 亿元），EPS 分别为 0.83/0.94/1.07 元/股，对应 PE 分别为 21/18/16X。

风险提示：新产品开发风险；全球购买力下降的风险；汇率风险；原材料价格波动风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	416.52	462.06	518.06	586.35	657.12
增长率(%)	(29.04)	10.93	12.12	13.18	12.07
EBITDA(百万元)	111.58	124.21	136.23	151.46	167.87
归属母公司净利润(百万元)	90.81	313.90	91.17	103.18	117.91
增长率(%)	(38.30)	245.67	(70.96)	13.16	14.28
EPS(元/股)	0.83	2.85	0.83	0.94	1.07
市盈率(P/E)	20.59	5.96	20.51	18.12	15.86
市净率(P/B)	1.65	1.34	1.25	1.17	1.09
市销率(P/S)	4.49	4.05	3.61	3.19	2.85
EV/EBITDA	13.14	11.44	8.54	6.81	5.59

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	422.29	740.78	698.90	831.44	919.79
应收票据及应收账款	55.75	54.31	101.01	76.48	107.66
预付账款	1.88	1.08	2.97	1.47	3.31
存货	96.13	105.80	147.07	147.14	165.96
其他	62.05	8.55	47.12	22.76	31.25
流动资产合计	638.09	910.52	997.07	1,079.29	1,227.96
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	452.79	535.58	522.59	525.43	524.76
在建工程	83.62	24.74	50.85	78.51	77.10
无形资产	68.08	104.44	101.76	99.07	96.39
其他	11.31	8.91	4.01	4.77	5.86
非流动资产合计	615.80	673.67	679.20	707.78	704.12
资产总计	1,253.89	1,584.18	1,676.27	1,787.07	1,932.09
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	97.82	98.48	138.83	139.40	158.58
其他	17.45	64.14	37.42	42.76	48.77
流动负债合计	115.27	162.62	176.25	182.15	207.36
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.12	18.55	9.03	10.90	12.83
非流动负债合计	5.12	18.55	9.03	10.90	12.83
负债合计	122.99	184.72	185.28	193.06	220.18
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00
资本公积	554.97	554.97	554.97	554.97	554.97
留存收益	467.49	736.29	827.47	930.64	1,048.55
其他	(1.56)	(1.80)	(1.45)	(1.60)	(1.62)
股东权益合计	1,130.91	1,399.46	1,490.99	1,594.01	1,711.90
负债和股东权益总计	1,253.89	1,584.18	1,676.27	1,787.07	1,932.09

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	90.81	313.90	91.17	103.18	117.91
折旧摊销	22.22	43.92	49.56	52.18	54.75
财务费用	(22.71)	(12.99)	(22.08)	(23.48)	(26.86)
投资损失	(5.34)	1.29	(2.44)	0.38	(0.25)
营运资金变动	98.26	158.14	(119.68)	56.14	(31.10)
其它	(83.48)	(345.01)	3.30	(1.20)	3.20
经营活动现金流	99.77	159.26	(0.16)	187.21	117.64
资本支出	144.13	90.75	69.52	78.13	48.07
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(322.22)	150.64	(133.68)	(156.11)	(104.22)
投资活动现金流	(178.09)	241.38	(64.16)	(77.98)	(56.15)
债权融资	24.16	19.34	22.08	23.48	26.86
股权融资	(45.68)	(0.25)	0.36	(0.16)	(0.02)
其他	(23.58)	(64.20)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(45.10)	(45.10)	22.44	23.32	26.85
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(123.41)	355.54	(41.88)	132.54	88.35

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	416.52	462.06	518.06	586.35	657.12
营业成本	270.72	299.70	361.25	401.76	445.99
营业税金及附加	4.31	7.58	7.62	10.38	11.83
销售费用	16.38	23.13	18.13	22.28	25.63
管理费用	31.00	50.87	29.27	31.66	38.11
研发费用	19.16	25.66	21.91	20.64	26.94
财务费用	(24.16)	(19.34)	(22.08)	(23.48)	(26.86)
资产/信用减值损失	0.25	(1.30)	(0.94)	(0.66)	(0.97)
公允价值变动收益	(4.27)	(0.04)	3.30	(1.20)	3.20
投资净收益	(2.30)	(1.29)	2.44	(0.38)	0.25
其他	2.38	(290.17)	0.00	0.00	0.00
营业利润	103.05	367.27	106.77	120.85	137.97
营业外收入	0.15	0.33	0.20	0.23	0.25
营业外支出	0.55	0.00	0.20	0.25	0.15
利润总额	102.65	367.60	106.77	120.82	138.07
所得税	11.84	53.69	15.60	17.65	20.17
净利润	90.81	313.90	91.17	103.18	117.91
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	90.81	313.90	91.17	103.18	117.91
每股收益(元)	0.83	2.85	0.83	0.94	1.07

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-29.04%	10.93%	12.12%	13.18%	12.07%
营业利润	-40.04%	256.40%	-70.93%	13.19%	14.17%
归属于母公司净利润	-38.30%	245.67%	-70.96%	13.16%	14.28%
获利能力					
毛利率	35.00%	35.14%	30.27%	31.48%	32.13%
净利率	21.80%	67.93%	17.60%	17.60%	17.94%
ROE	8.03%	22.43%	6.11%	6.47%	6.89%
ROIC	10.33%	46.28%	11.13%	10.60%	12.56%
偿债能力					
资产负债率	9.81%	11.66%	11.05%	10.80%	11.40%
净负债率	-37.34%	-52.93%	-46.87%	-52.16%	-53.73%
流动比率	5.41	5.48	5.66	5.93	5.92
速动比率	4.60	4.84	4.82	5.12	5.12
营运能力					
应收账款周转率	5.40	8.40	6.67	6.61	7.14
存货周转率	3.74	4.58	4.10	3.99	4.20
总资产周转率	0.34	0.33	0.32	0.34	0.35
每股指标(元)					
每股收益	0.83	2.85	0.83	0.94	1.07
每股经营现金流	0.91	1.45	0.00	1.70	1.07
每股净资产	10.28	12.72	13.55	14.49	15.56
估值比率					
市盈率	20.59	5.96	20.51	18.12	15.86
市净率	1.65	1.34	1.25	1.17	1.09
EV/EBITDA	13.14	11.44	8.54	6.81	5.59
EV/EBIT	16.40	17.70	13.43	10.39	8.30

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