

## 爱丽家居 (603221)

# 2024 年半年报点评: Q2 收入有所降速, 北美产能爬升可期

增持 (维持)

2024 年 08 月 28 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书: S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 任婕

执业证书: S0600522070003

renj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	798.95	1,175.97	1,519.51	1,898.44	2,301.40
同比 (%)	(25.92)	47.19	29.21	24.94	21.23
归母净利润 (百万元)	(35.64)	77.89	140.77	188.07	227.55
同比 (%)	(706.12)	318.55	80.73	33.60	21.00
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.15)	0.32	0.58	0.77	0.93
P/E (现价&最新摊薄)	(59.23)	27.10	14.99	11.22	9.28

### 股价走势



### 投资要点

- **事件: 公司发布 2024 年半年报。**2024H1 公司实现营收 6.19 亿元, 同比+40.86%; 归母净利 7230 万元, 同比+8516.09%。其中, Q2 公司实现营收 2.88 亿元, 同比+3.25%; 归母净利 3665 万元, 同比+161.36%。
- **海运成本提升致 Q2 收入增长有所降速。**2024Q1-Q2 爱丽家居实现收入 3.31/2.88 亿元, 分别同比+106.06%/+3.25%。由于 Q2 海运和集装箱成本大幅提升, 海外客户下单意愿减弱, 公司收入增长有所降速。2024H1 我国 PVC 地板出口额 25.91 亿美元, 同比+1.67%, 公司份额持续提升。
- **毛利率同比显著提升, 期间费用有所摊薄。**2024Q1-Q2 毛利率分别为 24.08%/24.03%, 同比分别变动+14.33/+10.27pct, 原材料成本下降及规模增加之下毛利率提升显著。期间费用率方面, 24H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动-0.49/-2.43/-0.43/+0.14pct, 随着销售规模增加, 期间费用有所摊薄。
- **北美子公司同比减亏, 墨西哥产能持续建设。**公司 2021 年与 HMTX 合资建设的美国子公司, 目前北美生产基地已投产。自投产以来, 持续优化管理、提高效率、控制成本和团队本土化建设, 提升组织能力, 2024H1 美国子公司 American Flooring LLC 实现营业收入 6241 万元 (2023H1 为 862 万元); 净利润-1615 万元, 同比减亏。2023 年 7 月公司公告拟在墨西哥新设子公司并投资不超过 3000 万美元建厂, 公司组织专门的团队负责墨西哥子公司的筹建工作, 截至 24H1 末, 墨西哥子公司已完成当地政府部门的工商和税务登记事宜。海外产能加快建设投产, 有助于更好开拓市场及服务北美客户。
- **盈利预测与投资评级:**公司在 PVC 地板方面深耕多年, 与国际知名地板用品贸易商、品牌商 VERTEX 建立了稳定的合作关系, 被纳入 HOME DEPOT 等全球知名家居建材超市的供应链体系。随着原材料价格低位, 销售规模增长等因素, 公司盈利水平逐步修复。考虑到需求放缓及海运成本较高等因素, 我们略下调公司 2024-2026 年归母净利润预测为 1.41/1.88/2.28 亿元 (前值为 1.48/2.03/2.47 亿元), 对应 PE 分别为 15X/11X/9X, 维持“增持”评级。
- **风险提示:**原材料价格波动的风险、汇率波动的风险、美国贸易政策的风险、客户集中度较高的风险。

### 市场数据

收盘价(元)	8.63
一年最低/最高价	6.10/15.75
市净率(倍)	1.38
流通 A 股市值(百万元)	2,071.20
总市值(百万元)	2,110.73

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.24
资产负债率(% ,LF)	28.41
总股本(百万股)	244.58
流通 A 股(百万股)	240.00

### 相关研究

《爱丽家居(603221): 2024 年一季报点评: 24Q1 收入快速增长, 毛利率改善业绩超预期》

2024-04-29

《爱丽家居(603221): 2023 年年报点评: 营收快速增长, 盈利能力显著修复》

2024-04-18

### 爱丽家居三大财务预测表

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>861</b>	<b>772</b>	<b>830</b>	<b>1,063</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,176</b>	<b>1,520</b>	<b>1,898</b>	<b>2,301</b>
货币资金及交易性金融资产	355	128	45	121	营业成本(含金融类)	958	1,186	1,470	1,782
经营性应收款项	290	300	439	457	税金及附加	12	15	16	18
存货	202	325	328	464	销售费用	18	22	27	32
合同资产	1	3	4	5	管理费用	85	109	136	163
其他流动资产	13	15	14	17	研发费用	33	41	50	60
<b>非流动资产</b>	<b>1,362</b>	<b>1,632</b>	<b>1,785</b>	<b>1,834</b>	财务费用	(2)	6	13	16
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	5	7	8	9
固定资产及使用权资产	1,170	1,322	1,422	1,470	投资净收益	(9)	(8)	(4)	(9)
在建工程	0	120	176	181	公允价值变动	8	0	0	0
无形资产	88	86	83	80	减值损失	(10)	1	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	50	50	50	50	<b>营业利润</b>	<b>66</b>	<b>140</b>	<b>190</b>	<b>230</b>
其他非流动资产	54	54	54	54	营业外净收支	0	0	2	3
<b>资产总计</b>	<b>2,223</b>	<b>2,404</b>	<b>2,615</b>	<b>2,897</b>	<b>利润总额</b>	<b>65</b>	<b>140</b>	<b>192</b>	<b>233</b>
<b>流动负债</b>	<b>511</b>	<b>599</b>	<b>646</b>	<b>730</b>	减:所得税	4	22	29	35
短期借款及一年内到期的非流动负债	240	240	240	240	<b>净利润</b>	<b>62</b>	<b>117</b>	<b>164</b>	<b>198</b>
经营性应付款项	234	319	358	434	减:少数股东损益	(16)	(23)	(25)	(30)
合同负债	3	2	2	3	<b>归属母公司净利润</b>	<b>78</b>	<b>141</b>	<b>188</b>	<b>228</b>
其他流动负债	34	37	45	54	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.58	0.77	0.93
非流动负债	111	111	111	111	EBIT	65	152	207	255
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	181	285	357	417
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.53	21.95	22.58	22.57
租赁负债	79	79	79	79	归母净利率(%)	6.62	9.26	9.91	9.89
其他非流动负债	32	32	32	32	收入增长率(%)	47.19	29.21	24.94	21.23
<b>负债合计</b>	<b>622</b>	<b>710</b>	<b>757</b>	<b>841</b>	归母净利润增长率(%)	318.55	80.73	33.60	21.00
归属母公司股东权益	1,475	1,592	1,780	2,007					
少数股东权益	127	103	79	49					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,602</b>	<b>1,695</b>	<b>1,858</b>	<b>2,056</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,223</b>	<b>2,404</b>	<b>2,615</b>	<b>2,897</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	104	225	237	312	每股净资产(元)	6.15	6.51	7.28	8.21
投资活动现金流	(118)	(411)	(304)	(218)	最新发行在外股份(百万股)	245	245	245	245
筹资活动现金流	138	(41)	(17)	(17)	ROIC(%)	3.37	6.48	8.41	9.51
现金净增加额	135	(227)	(84)	77	ROE-摊薄(%)	5.28	8.85	10.57	11.34
折旧和摊销	117	133	149	163	资产负债率(%)	27.96	29.52	28.94	29.04
资本开支	(109)	(403)	(300)	(209)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.10	14.99	11.22	9.28
营运资本变动	(92)	(49)	(95)	(72)	P/B (现价)	1.40	1.33	1.19	1.05

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>