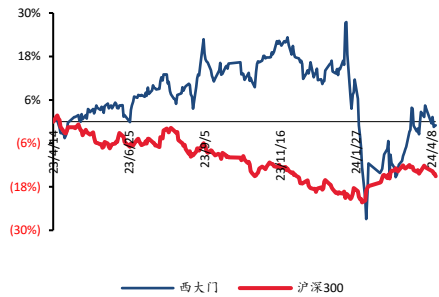


23 年年报点评：23Q4 收入提速，遮阳成品出海零售贡献新增量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 1.37/1.37
总市值/流通(亿元) 18.39/18.39
12 个月内最高/最低价(元) 19/9.18

相关研究报告

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

研究助理：龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190122070007

事件：近期公司发布 2023 年年报。2023 年收入 6.4 亿元/同比+27.7%，归母净利润 0.91 亿元/同比+11.1%；单 Q4 收入 1.9 亿元/同比+39.8%，归母净利润 0.15 亿元/同比-7.9%。

乘跨境电商红利，遮阳成品快速增长。1) 分产品，遮阳面料/遮阳成品收入分别同比+10%/+133%至 4.7/1.5 亿元，其中阳光面料/遮光面料/可调光面料收入分别+14.0%/-1.1%/+25.5%至 1.8/1.8/1.1 亿元。遮阳产品作为公司产业链向前端延伸的战略产品，收入高速增长主因海外线上业务的快速放量。2) 分渠道，境外/境内收入分别同比+36%/+13%至 4.2/2.1 亿元，境外收入领跑主因成品+跨境电商业务快速增长。

产能利用率+高毛利成品业务占比提升带动毛利率向上，品牌营销投放力度加大致利润率波动。1) 毛利率：23 年毛利率同比+4.4pct 至 38.7%，其中遮阳面料/遮阳成品毛利率分别同比+3.9/2.4pct 至 36.5%/46.6%，遮阳面料毛利率提升主因订单需求带动产能利用率提升；此外成品业务势头强劲带动遮阳成品收入占比提升。2) 费用端，销售/管理/研发费用率分别+5.1/-0.5/+0.2pct 至 14.9%/6.0%/4.0%，其中销售费用率提升主因公司积极拓展跨境 2C 出海，为促进销售而加大电商平台、广宣及展会的投放力度；3) 净利率：23 年归母净利率同比-2.1pct 至 14.3%。

遮阳行业小而美细分赛道，海外需求主导，景气度向上。海外的功能性遮阳材料市占率达到 70%以上，更换频次高且需求稳定。国内的建筑遮阳行业起步较晚，渗透率不到 5%，成长空间大。国内遮阳面料参与企业众多且竞争激烈，格局较为分散，头部企业以出口为主，其中第一梯队企业具备优质的生产力和高质价比产品，以 2B/2C 方式出海有望获得更大的增长空间。

盈利预测与投资建议：公司深耕功能性遮阳材料的研发、生产和销售，作为国内功能性遮阳材料的龙头企业，生产工艺成熟、产品矩阵完备，过去代工积累了丰富的生产经验。公司顺应中国供应链出海的趋势，借助跨境电商平台的快速崛起，布局成品业务打造第二增长曲线。我们预计公司 2024/25/26 年归母净利润分别为 1.15/1.58/2.03 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 16/12/9 倍，给予“买入”评级。

风险提示：跨境电商拓展不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动等

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	637	809	1040	1277
营业收入增长率(%)	27.7%	27.0%	28.4%	22.9%
归母净利(百万元)	91	115	158	203
净利润增长率(%)	11.1%	26.6%	37.0%	28.1%
摊薄每股收益(元)	0.68	0.84	1.16	1.48
市盈率(PE)	22.8	15.9	11.6	9.1

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上;

中性: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间;

看淡: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上;

增持: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。