

永艺股份(603600)

轻工制造

发布时间: 2021-01-27

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

全年收入较快增长，越南产能有望加速释放

事件:

公司发布 2020 年度业绩预告，预计实现归母净利润约 2.32~2.68 亿元，同比增长约 28%~48%；实现扣非净利润约 2.03~2.32 亿元，同比增长约 40%~60%。其中，2020Q4 实现归母净利润约 0.25~0.61 亿元，同比增速约-34.5%~60.8%。

点评:

四季度国内出口保持增长，公司收入保持高增。根据海关总署数据，12 月我国出口额 1.80 万亿元，同比增长 10.9%；其中 12 月办公椅（海关编码 940130 可调高度的转动坐具）出口额 36.13 亿元，同比增长 80.4%，增速较 7/8/9/10/11 月的 67.0%/73.4%/69.3%/61.8%/82.2%整体呈加速增长态势。海外订单较为充沛，预计公司 Q4 收入有望保持较快增长。

汇率升值&原材料涨价，利润率环比下降。由于四季度原材料价格上涨，公司 Q4 毛利率环比 Q3 有所下降，同时人民币汇率升值导致汇兑损益增加拖累净利率。公司已于四季度逐步落实提价，减轻上游涨价影响。此外，由于海外疫情造成航运运力紧张，公司出货节奏和产品销售受到一定影响。

海外疫情推升居家办公需求，越南基地扩产有望贡献增量。近期海外疫情出现反复并向全球扩散，疫情防控呈现常态化趋势。在海外居家办公时间延长以及产能恢复减缓背景下，预计国内办公家具出口将延续较快增长态势；同时疫情催化下海外电商渗透率提升方向不变，公司跨境电商业务有望实现快速发展。此外，公司越南生产基地产能快速提升，1 月 11 日公司公开发行可转债申请获得审核通过，将助力越南产能加速释放，贡献业绩增量。

盈利预测: 预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.83/ 1.08/ 1.31 元，当前股价对应 PE 分别为 16.19/ 12.51/ 10.28x。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示: 海外需求下降，原材料价格及汇率波动，产能投产不达预期

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,411	2,450	3,419	4,421	5,428
(+/-)%	30.99%	1.63%	39.53%	29.31%	22.78%
归属母公司净利润	104	181	252	326	397
(+/-)%	3.71%	74.50%	39.14%	29.37%	21.65%
每股收益(元)	0.34	0.60	0.83	1.08	1.31
市盈率	20.38	20.49	16.19	12.51	10.28
市净率	1.80	3.01	2.63	2.07	1.65
净资产收益率(%)	8.86%	14.67%	16.27%	16.51%	16.05%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	303	303	303	303	303

股票数据 2021/01/26

6 个月目标价(元)	16.60
收盘价(元)	13.50
12 个月股价区间(元)	9.86~22.52
总市值(百万元)	4,083.92
总股本(百万股)	303
A 股(百万股)	303
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	-11%	3%
相对收益	-8%	-29%	-35%

相关报告

《轻工行业投资策略：聚焦景气向上，把握跨境电商新机遇》

--20201113

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001
021-20363260 tangkai@nescn.cn

证券分析师: 钟天皓

执业证书编号: S0550520070002
021-20363260 zhongth@nescn.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	253	462	436	736
交易性金融资产	196	196	196	196
应收款项	397	526	694	851
存货	292	383	504	624
其他流动资产	116	108	143	175
流动资产合计	1,254	1,674	1,971	2,582
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	487	569	692	818
无形资产	76	90	99	108
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	652	850	1,075	1,209
资产总计	1,906	2,525	3,046	3,791
短期借款	61	167	0	0
应付款项	488	641	853	1,051
预收款项	9	17	21	25
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	651	950	1,039	1,280
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	7	7	7	7
长期负债合计	7	7	7	7
负债合计	658	957	1,046	1,287
归属于母公司股东权益合计	1,236	1,551	1,977	2,474
少数股东权益	12	17	23	31
负债和股东权益总计	1,906	2,525	3,046	3,791

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,450	3,419	4,421	5,428
营业成本	1,961	2,678	3,543	4,350
营业税金及附加	14	17	23	30
资产减值损失	-1	0	0	0
销售费用	111	185	244	300
管理费用	90	128	167	206
财务费用	0	72	7	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	18	19	26	33
营业利润	222	298	387	472
营业外收支净额	-1	-1	-1	-1
利润总额	221	297	387	472
所得税	36	41	54	67
净利润	185	257	333	405
归属于母公司净利润	181	252	326	397
少数股东损益	4	5	6	8

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	185	257	333	405
资产减值准备	6	0	0	0
折旧及摊销	45	58	64	70
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	6	9	7	0
投资损失	-18	-19	-26	-33
运营资本变动	-33	-18	-68	-69
其他	7	1	1	1
经营活动净现金流量	198	288	310	374
投资活动净现金流量	-210	-176	-163	-74
融资活动净现金流量	-73	97	-173	0
企业自由现金流	163	158	222	366

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	0.60	0.83	1.08	1.31
每股净资产 (元)	4.08	5.13	6.53	8.18
每股经营性现金流量 (元)	0.65	0.95	1.02	1.24
成长性指标				
营业收入增长率	1.6%	39.5%	29.3%	22.8%
净利润增长率	74.5%	39.1%	29.4%	21.7%
盈利能力指标				
毛利率	20.0%	21.7%	19.9%	19.9%
净利润率	7.4%	7.4%	7.4%	7.3%
运营效率指标				
应收账款周转天数	58.46	55.31	56.52	56.44
存货周转天数	54.40	52.15	51.89	52.39
偿债能力指标				
资产负债率	34.5%	37.9%	34.3%	33.9%
流动比率	1.93	1.76	1.90	2.02
速动比率	1.44	1.33	1.37	1.49
费用率指标				
销售费用率	4.5%	5.4%	5.5%	5.5%
管理费用率	3.7%	3.8%	3.8%	3.8%
财务费用率	0.0%	2.1%	0.2%	0.0%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	20.49	16.19	12.51	10.28
P/B (倍)	3.01	2.63	2.07	1.65
P/S (倍)	1.67	1.19	0.92	0.75
净资产收益率	14.7%	16.3%	16.5%	16.1%

资料来源：东北证券

分析师简介:

唐凯: 美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士, 武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森(上海)分析师, 久谦咨询有限公司咨询师, 东海证券研究员。具有 5 年证券研究从业经历。

钟天皓: 中国人民大学保险学硕士, 中南财经政法大学保险本科, 现任东北证券轻工行业分析师。2018 年以来具有 2 年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn