

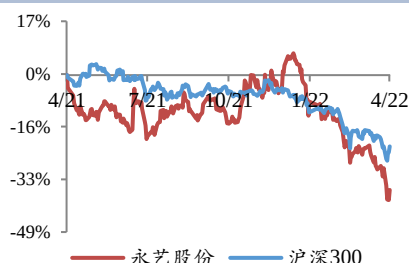
自有品牌增速靓丽，海外产能稀缺性凸显

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-29

收盘价（元）	7.69
近 12 个月最高/最低（元）	12.80/7.31
总股本（百万股）	303
流通股本（百万股）	303
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	23
流通市值（亿元）	23

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：马远方

执业证书号：S0010521070001

邮箱：mayf@hazq.com

相关报告

1. 永艺股份 (603600.SH)：提价落地对冲成本上涨，库存压力有所释放
2021-10-30

2. 永艺股份 (603600.SH) 订单增长趋势延续，后期提价逐步修复利润
2021-08-29

主要观点：

- **公司发布 2021 年年报及 2022 年一季报。**公司 2021 年实现营收 46.59 亿元，同比+35.67%，归母净利润 1.81 亿元，同比-22.01%；其中 21Q4 实现营收 12.03 亿元，同比+8.27%，归母净利润 2069.61 万元，同比-18.28%。22Q1 公司实现营收 10.08 亿元，同比-5.46%，归母净利润 4725.66 万元，同比-13.55%。
- **内外销双轮驱动营收高增。分品类来看，**公司 2021 年办公椅/沙发/按摩椅椅身/休闲椅/功能座椅配件营收分别 31.36/9.67/4.03/0.48/0.2 亿元，同比分别+32.96%/14.45%/14.72%/27.84%/19.01%。后疫情时代居家办公渐成常态、“宅经济”流行，办公椅及其他功能性椅营收延续高增。**分地区来看，**公司外销/内销营收分别 37.08/9.17 亿元，同比+38.2%、+26.11%，占比分别为 79.6%/19.7%。**外销方面，**公司持续提升大客户销售份额，针对客户痛点开发 KD 结构办公椅和沙发大幅降低客户物流成本，并积极开拓欧洲、澳洲等零售渠道大客户，提高沙发业务在欧美市场的销售额；**内销方面，**公司打造自有品牌积极开拓国内市场，线上线下相结合打造差异化爆款，**2021 年自有品牌营收同比+70.36%。**
- **持续扩大海外产能优势，多举措降本增效。**2021 年公司毛利率 14.64%，同比-4.54pct；主因原材料价格上涨、人民币升值、越南基地疫情等因素对盈利造成短期扰动。公司一方面于 21Q4 对产品进行调价，另一方面采取提前锁单、汇率套期保值等多举措降本增效，22Q1 毛利率环比提升 2.18%至 16.65%，同比+1.69pct。此外，去年公司越南二期产能建设投产，21Q4 当地疫情管控解除后产能恢复迅速，越南基地去年营收+51.81%。海外产能建设使得出口端具备零关税优势（中国出口美国面临 25%的关税），近两年来公司越南基地订单及产能快速增长，推动公司快速提升美国市场份额和大客户渗透率，公司海外优质产能稀缺性凸显，助力中长期稳健发展。我们预计公司 22-24 年归母净利润分别为 2.41/3.79/4.78 亿元，同比+32.7%/57.4%/26.1%，对应 PE 为 9.67X、6.14X、4.87X，维持“买入”评级。

- **风险提示。**产能投放不及预期、汇率大幅波动、疫情反复风险。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4659	4930	5796	6845
收入同比（%）	35.7%	5.8%	17.6%	18.1%
归属母公司净利润	181	241	379	478
净利润同比（%）	-22.0%	32.7%	57.4%	26.1%
毛利率（%）	14.6%	17.4%	18.4%	19.2%
ROE（%）	12.5%	14.3%	18.3%	18.8%
每股收益（元）	0.60	0.80	1.25	1.58
P/E	20.58	9.67	6.14	4.87
P/B	2.58	1.38	1.13	0.91
EV/EBITDA	44.84	3.97	2.54	1.55

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1960	1818	2334	3228	营业收入	4659	4930	5796	6845
现金	404	0	331	861	营业成本	3977	4070	4727	5531
应收账款	588	737	822	988	营业税金及附加	26	25	30	35
其他应收款	13	17	18	22	销售费用	161	224	258	305
预付账款	29	34	38	45	管理费用	146	187	209	253
存货	714	864	952	1134	财务费用	42	11	0	-4
其他流动资产	212	166	174	179	资产减值损失	-7	0	0	0
非流动资产	1261	1277	1209	1083	公允价值变动收益	4	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	20	20	24	28
固定资产	825	753	627	433	营业利润	191	264	409	524
无形资产	200	249	289	331	营业外收入	1	1	0	0
其他非流动资产	236	275	293	318	营业外支出	1	3	1	7
资产总计	3221	3095	3543	4311	利润总额	191	263	408	517
流动负债	1713	1350	1417	1704	所得税	8	21	27	36
短期借款	723	26	0	0	净利润	182	242	381	481
应付账款	790	982	1073	1282	少数股东损益	1	2	2	3
其他流动负债	200	342	344	423	归属母公司净利润	181	241	379	478
非流动负债	50	45	45	45	EBITDA	91	600	799	968
长期借款	20	20	20	20	EPS (元)	0.60	0.80	1.25	1.58
其他非流动负债	30	24	24	24					
负债合计	1763	1395	1462	1749	主要财务比率				
少数股东权益	11	13	15	18	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	303	303	303	303	成长能力				
资本公积	546	546	546	546	营业收入	35.7%	5.8%	17.6%	18.1%
留存收益	598	838	1217	1694	营业利润	-26.2%	38.6%	54.8%	28.1%
归属母公司股东权益	1447	1687	2066	2543	归属于母公司净利	-22.0%	32.7%	57.4%	26.1%
负债和股东权益	3221	3095	3543	4311	获利能力				
					毛利率 (%)	14.6%	17.4%	18.4%	19.2%
					净利率 (%)	3.9%	4.9%	6.5%	7.0%
					ROE (%)	12.5%	14.3%	18.3%	18.8%
					ROIC (%)	0.0%	14.3%	17.9%	18.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	54.7%	45.1%	41.3%	40.6%
					净负债比率 (%)	121.0%	82.1%	70.3%	68.3%
					流动比率	1.14	1.35	1.65	1.89
					速动比率	0.71	0.68	0.95	1.20
					营运能力				
					总资产周转率	1.45	1.59	1.64	1.59
					应收账款周转率	7.93	6.69	7.05	6.93
					应付账款周转率	5.04	4.14	4.40	4.31
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.60	0.80	1.25	1.58
					每股经营现金流 (薄)	0.50	2.10	2.18	2.78
					每股净资产	4.78	5.58	6.83	8.41
					估值比率				
					P/E	20.58	9.67	6.14	4.87
					P/B	2.58	1.38	1.13	0.91
					EV/EBITDA	44.84	3.97	2.54	1.55

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：马远方 新加坡管理大学量化金融硕士，曾任职国盛证券研究所，2020 年新财富轻工纺服第 4 名团队。2021 年加入华安证券研究所，以龙头白马确立研究框架，擅长挖掘成长型企业

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。