

永艺股份 (603600)

证券研究报告

2020年11月01日

Q3 业绩继续提速，募资新扩产能

公司发布三季度报告，前三季度实现收入 23.23 亿元，同比增长 31.1%，其中 Q1/Q2/Q3 分别实现收入 4.30/7.92/11.01 亿元，同比分别 -19.05%/+29.68%/+74.70%，前三季度实现归母净利润 2.07 亿元，同比增长 44.61%，其中 Q1/Q2/Q3 分别实现 0.29/0.76/1.02 亿元，同比分别 -25.48%/+45.30%/+95.67%。前三季度实现扣非后归母净利润 1.84 亿元，同比增长 48.78%，其中 Q1/Q2/Q3 分别实现 0.28/0.67/0.89 亿元，同比分别 -12.20%/+71.30%/+69.56%。

毛利率稳步提升，净利率稳定在较高水平。盈利能力方面，前三季度公司毛利率 23.44%，同比提升 4.04pct，其中 Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 21.27%/23.97%/23.90%，同比分别提升 2.52pct/4.50pct/4.03pct，毛利率稳步提升。前三季度公司归母净利率 8.92%，同比提升 0.83pct，其中 Q1/Q2/Q3 归母净利率分别为 6.68%/9.65%/9.27%，同比分别变动 -0.58pct/+1.04pct/+0.99pct，Q2 盈利能力显著提升后，Q3 继续保持稳定在较高水平。

销售、财务费用率小幅上涨，费用总体可控。前三季度公司销售费用率为 5.32%，同比提升 1.44pct，其中 Q1/Q2/Q3 销售费用率分别为 6.90%/4.98%/4.94%，同比变动+2.77pct/+0.98pct/+1.39pct，销售费用率上涨主要由跨境电商业务增长所致。前三季度公司管理/研发费用率为 3.61%/2.52%，同比分别下降 0.21pct/0.84pct，整体波动较小。公司前三季度财务费用率 1.77%，同比提升 2.58pct，其中 Q1/Q2/Q3 财务费用率分别为 -0.70%/+1.03%/+5.45%，Q3 单季度财务费用大幅上涨主要由汇兑损失及利息支出增加所致。本期末，公司公允价值变动收益为 435.92 万元，同比增长 208.43%，主要原因为远期结售汇业务公允价值增加。

加大投资扩建产能，进一步提高市场占有率。公司拟通过可转债募资不超过 5.5 亿元，用于建设年产 250 万套人机工程健康坐具项目，以及第二期越南生产基地扩建项目。项目有助于公司继续保持行业领先地位，扩大市场占有率，通过规模效应降低生产成本，引进先进设备提升自动化水平，进而提升产品质量。鉴于目前国际贸易环境不确定性加剧，公司积极布局海外生产基地，以满足海外市场客户的需求。

行业景气度依旧，办公椅出口额增速持续攀升。根据海关数据 2020 年 4/5/6/7/8 月办公椅（940130 可调高度的转动坐具）出口额 18.18/21.13/24.72/26.84/27.70 亿元，同比分别+30%/23%/61%/67%/74%，7、8 月行业景气度依旧，1-8 月累计实现出口额 150.29 亿元，同比增长 26%。

盈利预测与估值：考虑到公司海外订单显著增长，Q3 业绩大幅提升，我们上调公司盈利预测，预计 20/21/22 归母净利润分别为 2.75/3.41/4.12，同比分别增长 51.7%/23.9%/20.9%（原预计 2.65/3.44/4.18 亿元），对应 20/21/22 年 PE 分别为 17X/14X/11X，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险，汇率波动风险，行业竞争加剧，新品拓展不及预期等；

投资评级

行业	轻工制造/家用轻工
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	15.61 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	302.54
流通 A 股股本(百万股)	301.81
A 股总市值(百万元)	4,722.71
流通 A 股市值(百万元)	4,711.24
每股净资产(元)	4.56
资产负债率(%)	50.25
一年内最高/最低(元)	22.64/9.57

作者

范张翔 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

刘佳昆 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520080004
liujiakun@tfzq.com

尉鹏洁 联系人
weipengjie@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《永艺股份-半年报点评:Q2 业绩显著增长,盈利能力小幅提升》2020-08-28
- 2 《永艺股份-首次覆盖报告:专业办公椅龙头,品类扩充&产能释放带来新增长》2020-08-04

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,411.08	2,450.48	3,325.48	3,919.26	4,830.39
增长率(%)	30.99	1.63	35.71	17.86	23.25
EBITDA(百万元)	218.64	336.62	350.69	433.87	525.50
净利润(百万元)	103.91	181.33	275.07	340.81	411.98
增长率(%)	3.71	74.50	51.69	23.90	20.88
EPS(元/股)	0.34	0.60	0.91	1.13	1.36
市盈率(P/E)	45.45	26.04	17.17	13.86	11.46
市净率(P/B)	4.02	3.82	3.68	3.66	3.49
市销率(P/S)	1.96	1.93	1.42	1.21	0.98
EV/EBITDA	8.05	9.82	12.33	9.89	8.26

资料来源: wind, 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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com