

遮阳成品业绩靓丽，发力跨境电商

公司发布 2023 年报

23Q4 收入 1.9 亿，同增 40%；归母 0.15 亿，同减 8%；扣非后 0.15 亿，同减 3.2%；2023 年收入 6.4 亿，同增 28%；归母 0.91 亿，同增 11%；扣非后 0.88 亿，同增 16%

2023 年公司毛利率 38.7%，同增 4.4pct；

2023 年公司销售费用率 14.88%，同增 5.1pct，主要系公司在电商平台、广告宣传、展会等方面投入增多所致；管理费用率 5.95%，同减 0.51pct；财务费用率-2.84%，同增 1.05pct，主要系汇兑收益减少所致。

2023 年公司净利率 13.8%，同减 2.2pct。

23 年遮阳成品收入高增，海外收入增速快于国内

公司遮阳面料收入 4.7 亿，占比 74%，同增 10%，毛利率 36.5%，同增 3.9pct
遮阳成品收入 1.5 亿，占比 23%，同增 136%，毛利率 46.6%，同增 2.36pct

分地区看，主营业务中，中国大陆地区收入 2.1 亿，占比 33%，同增 13%
毛利率 25.7%，同减 1.7pct；中国大陆以外地区收入 4.2 亿，占比 66%，同增 36%；毛利率 44.6%，同增 6.7pct。

行业面，功能遮阳产品在欧美渗透率 70%，进入家居超市成为快消品，更换周期 3-5 年甚至更短；全球市场空间大，需求差异化显著。国内竞争格局分散，龙头企业竞争力强，第一梯队企业具备更先进的生产技术和设备，拥有较大的生产规模和较好的国内外口碑，盈利能力高。

公司竞争力清晰，产品远销世界，与大型优质客户保持长期、稳定合作关系；坚持特色化产品路线和差异化竞争策略，通过研发并生产高性价比产品，针对不同市场、不同客户定制配套的销售政策。

公司遮阳成品快速发展，其中海外电商靓丽，通过亚马逊等建立销售渠道，受到海外消费者认可和好评；国内扩大线下直营办事处的服务范围，已在全国设立 28 个办事处，覆盖 45 余个城市。

调整盈利预测，维持“买入”评级

公司为专注于功能性遮阳材料的研发、生产和销售的高新技术企业，目前已成为国内功能性遮阳材料细分领域的龙头企业，产品远销全球六大洲、70 余个国家和地区。由于发展跨境电商增速快但费用较高，我们调整公司盈利预测，预计公司归母净利润分别为 1.21/1.53/1.87 亿元（24-25 年前值分别为 1.43/1.81 亿元），EPS 分别为 0.88/1.11/1.36 元/股，对应 PE 分别为 16/12/10X。

风险提示：募投产能达产不及预期，跨境电商拓展不及预期，原材料价格波动风险，市场竞争风险，汇率波动风险、交易异动风险等。

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	13.74 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	136.92
流通 A 股股本(百万股)	134.40
A 股总市值(百万元)	1,881.21
流通 A 股市值(百万元)	1,846.66
每股净资产(元)	8.77
资产负债率(%)	7.71
一年内最高/最低(元)	19.00/9.18

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	499.10	637.33	813.84	1,034.87	1,268.23
增长率(%)	7.22	27.69	27.69	27.16	22.55
EBITDA(百万元)	130.25	157.21	171.80	211.23	250.75
归属母公司净利润(百万元)	82.04	91.14	120.67	152.54	186.67
增长率(%)	(8.33)	11.08	32.40	26.41	22.38
EPS(元/股)	0.60	0.67	0.88	1.11	1.36
市盈率(P/E)	22.93	20.64	15.59	12.33	10.08
市净率(P/B)	1.66	1.57	1.44	1.31	1.18
市销率(P/S)	3.77	2.95	2.31	1.82	1.48
EV/EBITDA	9.08	9.51	7.35	6.05	4.72

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	473.72	556.21	558.18	525.41	621.87
应收票据及应收账款	49.40	67.01	73.16	116.57	130.03
预付账款	6.60	6.78	15.93	11.17	20.76
存货	137.82	156.59	239.93	265.42	345.83
其他	3.97	4.44	10.73	9.57	17.03
流动资产合计	671.51	791.04	897.92	928.15	1,135.52
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	394.06	404.93	453.42	479.98	483.80
在建工程	26.79	3.52	18.52	45.22	70.65
无形资产	33.95	33.05	31.97	30.88	29.79
其他	92.79	68.50	57.79	73.03	66.44
非流动资产合计	547.58	510.00	561.70	629.11	650.68
资产总计	1,219.09	1,301.04	1,459.62	1,557.26	1,786.20
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	36.42	28.32	78.22	52.24	100.21
其他	20.31	45.56	69.48	72.50	98.02
流动负债合计	56.73	73.87	147.70	124.74	198.24
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	7.46	7.92	6.62	7.33	7.29
非流动负债合计	7.46	7.92	6.62	7.33	7.29
负债合计	86.03	100.37	154.32	132.07	205.53
少数股东权益	0.67	0.00	(2.01)	(5.49)	(10.02)
股本	134.40	136.92	136.92	136.92	136.92
资本公积	597.87	616.23	616.23	616.23	616.23
留存收益	400.12	464.38	559.79	685.03	847.54
其他	0.00	(16.85)	(5.62)	(7.49)	(9.99)
股东权益合计	1,133.06	1,200.67	1,305.31	1,425.18	1,580.67
负债和股东权益总计	1,219.09	1,301.04	1,459.62	1,557.26	1,786.20

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	79.76	87.99	120.67	152.54	186.67
折旧摊销	36.04	42.58	47.89	51.76	54.62
财务费用	(10.23)	(4.37)	(19.26)	(18.84)	(19.71)
投资损失	(5.33)	(2.10)	(4.37)	(3.23)	(3.80)
营运资金变动	(77.56)	6.08	(40.27)	(100.47)	(30.87)
其它	78.71	(24.27)	(2.54)	(4.25)	(5.20)
经营活动现金流	101.40	105.91	102.13	77.51	181.73
资本支出	66.48	28.83	111.60	103.21	82.82
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	153.14	(46.79)	(217.54)	(203.91)	(161.81)
投资活动现金流	219.62	(17.96)	(105.93)	(100.70)	(78.98)
债权融资	19.42	18.10	19.26	18.84	19.71
股权融资	(26.88)	4.02	(13.49)	(28.41)	(25.98)
其他	(16.46)	(32.15)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(23.92)	(10.03)	5.76	(9.58)	(6.28)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	297.10	77.92	1.96	(32.77)	96.47

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	499.10	637.33	813.84	1,034.87	1,268.23
营业成本	327.87	390.50	498.64	634.11	781.61
营业税金及附加	3.62	5.44	6.01	7.99	9.79
销售费用	49.01	94.82	111.50	139.71	168.67
管理费用	32.27	37.94	50.46	62.09	73.56
研发费用	19.12	25.56	30.93	38.29	45.66
财务费用	(19.42)	(18.10)	(19.26)	(18.84)	(19.71)
资产/信用减值损失	(3.08)	(5.10)	(4.09)	(4.59)	(4.34)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.33	2.10	4.37	3.23	3.80
其他	(7.08)	2.99	0.00	0.00	0.00
营业利润	91.46	101.19	135.85	170.15	208.09
营业外收入	0.08	0.04	0.06	0.05	0.06
营业外支出	0.71	0.22	0.49	0.56	0.50
利润总额	90.83	101.01	135.41	169.64	207.65
所得税	11.07	13.02	17.28	21.35	26.18
净利润	79.76	87.99	118.13	148.29	181.47
少数股东损益	(2.29)	(3.15)	(2.54)	(4.25)	(5.20)
归属于母公司净利润	82.04	91.14	120.67	152.54	186.67
每股收益(元)	0.60	0.67	0.88	1.11	1.36

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	7.22%	27.69%	27.69%	27.16%	22.55%
营业利润	-6.83%	10.63%	34.25%	25.25%	22.30%
归属于母公司净利润	-8.33%	11.08%	32.40%	26.41%	22.38%
获利能力					
毛利率	34.31%	38.73%	38.73%	38.73%	38.37%
净利率	16.44%	14.30%	14.83%	14.74%	14.72%
ROE	7.25%	7.59%	9.23%	10.66%	11.74%
ROIC	12.08%	12.78%	17.66%	19.19%	19.91%
偿债能力					
资产负债率	7.06%	7.71%	10.57%	8.48%	11.51%
净负债率	-41.81%	-46.33%	-42.76%	-36.87%	-39.34%
流动比率	8.55	8.56	6.08	7.44	5.73
速动比率	6.79	6.86	4.46	5.31	3.98
营运能力					
应收账款周转率	12.08	10.95	11.61	10.91	10.29
存货周转率	3.62	4.33	4.10	4.10	4.15
总资产周转率	0.42	0.51	0.59	0.69	0.76
每股指标(元)					
每股收益	0.60	0.67	0.88	1.11	1.36
每股经营现金流	0.74	0.77	0.75	0.57	1.33
每股净资产	8.27	8.77	9.55	10.45	11.62
估值比率					
市盈率	22.93	20.64	15.59	12.33	10.08
市净率	1.66	1.57	1.44	1.31	1.18
EV/EBITDA	9.08	9.51	7.35	6.05	4.72
EV/EBIT	12.55	13.04	10.20	8.01	6.03