

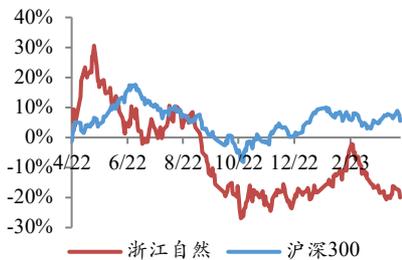
## 出口等待去库拐点，内销及新品增长亮眼

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-28

收盘价(元)	44.32
近12个月最高/最低(元)	77.21/40.74
总股本(百万股)	101
流通股本(百万股)	34
流通股比例(%)	33.25
总市值(亿元)	44.82
流通市值(亿元)	14.90

### 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.短期汇率波动影响业绩，Q3订单交付延期致营收增速放缓 2022-10-26
- 2.高景气户外休闲赛道，高壁垒隐形细分龙头 2022-06-01

### 主要观点：

- **事件：公司发布2022年报与2023年一季报。**2022年公司实现营收9.46亿元，同比+12.27%，归母净利润2.13亿元，同比-2.98%，扣非归母净利润2.05亿元，同比增长2.99%。其中22Q4公司实现营收1.42亿元，同比-19.79%，环比-15.08%；归母净利润0.14亿元，同比-62.35%，环比-44.96%。23Q1公司实现营收2.40亿元，同比-27.23%；归母净利润0.67亿元，同比-20.91%。
- **22Q4受海外客户去库存影响营收增速承压，新品类增长明显。**由于下游大客户去库存+高通胀影响终端消费，22Q4营收边际增速承压。**分产品**，2022年公司家用床、床上用品品类快速开拓，增长向好。同时公司凭借充气床垫品类优势向防水箱包、保温箱拓展。气床/箱包/枕头坐垫、其他营收分别6.88/1.27/0.75、0.55亿元，同比+8.25%/+15.17%/+33.82%/+36.94%。气床/箱包/枕头坐垫/其他分别占比72.75%/13.47%/7.88%/5.81%，同比-2.7pcts/+0.34pcts/+1.27pcts、1.04pcts，非床垫品类占比提升。2022年气床/箱包/枕头坐垫/其他销量同比+2.66%/23.53%/25.41%/55.40%，库存同比+13.81%/43.43%/-2.61%/-12.82%，枕头座椅及其他品类库存减少显著；**分地区**，国外、国内分别营收7.03/2.42亿元，同比+4.65%/+42.1%，占比74.34%/25.58%，同比-5.41pcts/+5.37pcts。国内市场受益于露营、烧烤、徒步以及水上运动场景带来的增长，营收占比显著提升。
- **23Q1毛利率同比改善，库存有所减少。**利润端，2022年毛利率36.61%，同比-2.15pct，主因原材料价格波动+疫情期间人工、物流成本提升；23Q1毛利率37.91%，同比+1.44pct。2022年公司气床/箱包/枕头坐垫/其他毛利率分别41.7%/20.63%/28.53%/20.10%，同比-0.96pcts/-5.79pcts/-0.14pcts/-4.61pcts。2022年人民币贬值导致公司-1374.04万元，同比-1798.41万元。**费用端**，2022年销售/管理、研发、财务费用率1.47%/5.26%/3.65%/-1.73%，同比+0.1pcts/+0.13pcts/+0.13pcts/-1.74pcts。截至2022年末存货2.58亿元，同比小幅增长1.06%，存货周转天数153.98天，同比+13.83天。23Q1末存货较2022年末减少11.87%，存货周转天数-7.69天。
- **投资建议：公司内销市场开拓及新品类增长亮眼，出口静待海外去库周期拐点带来复苏。**公司作为充气床垫细分龙头地位稳固，越南和柬埔寨新增产能支撑防水箱包、保温箱品类中长期增长。我们预计公司2023-25年归母净利润2.4/2.9/3.5亿元，对应当前股价PE为18/16/13倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**  
高通胀影响海外市场居民购买力，大客户订单递延，原材料价格大幅波动，汇率波动风险。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	946	982	1152	1379
收入同比 (%)	12.3%	3.8%	17.3%	19.7%
归属母公司净利润	213	244	287	346
净利润同比 (%)	-3.0%	14.7%	17.7%	20.3%
毛利率 (%)	36.6%	38.1%	38.2%	38.4%
ROE (%)	11.9%	12.0%	12.3%	12.9%
每股收益 (元)	2.11	2.42	2.84	3.42
P/E	21.04	18.35	15.60	12.96
P/B	2.51	2.20	1.92	1.67

资料来源: wind, 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。