

跨境电商稳健，海运汇率扰动扣非净利

2022年08月30日

事件: 公司发布中报, 1H22 实现收入 15.48 亿元, 同比增长 10.8%, 实现归母净利润 1.3 亿元, 同比增长 55.3%, 扣非归母净利润 0.09 亿元, 同比下降 86.21%; 公司单 Q2 实现收入 7.85 亿元, 同比增长 6.4%, 实现归母净利润 1.12 亿元, 同比增长 116%, 扣非归母净利润 0.12 亿元, 同比下降 46.3%。

点评:

- **跨境电商稳健，海外仓高速增长。**公司 1H22 实现收入 15.48 亿元, 同比增长 10.8%, 单 Q2 实现收入 7.85 亿元, 同比增长 6.4%; 上半年公司在高基数与海外需求疲软背景下仍取得稳健增长。分业务看, **1) 人体工学工作站:** 1H22 实现收入 11.20 亿元, 同比增长 6.38%; 其中核心线性驱动产品实现收入 9.2 亿元, 同比增长 16.36%, 期内实现销售数量 68.6 万套。**2) 人体工学大屏支架:** 上半年实现收入 0.81 亿元, 同比下降 30.93%。**3) 仓储物流服务:** 上半年实现收入 1.81 亿元, 同比增长 165%; 截止 1H22 公司海外仓面积达 27.77 万平米, 在建工程 4.03 万平米; 公司海外仓仍在爆发初期, 规模逐季快速增长, 1Q22 海外仓业务实现收入 0.67 亿元, Q2 实现 1.14 亿元, 环比提升 70%。分渠道看, 公司上半年实现线上收入 8.64 亿元, 同比增长 11.74%, 线上销售占总体收入比重为 56.39%; 其中独立站、亚马逊、天猫、京东自营分别实现收入 2.8 亿元、4.4 亿元、0.13 亿元、0.45 亿元, 分别同比增长 10.2%、5.7%、60.8%、69.0%, 公司跨境电商依托独立站布局, 持续保持领先地位, 保障新增产能的有效消化; 自主品牌方面, 公司持续加大品牌力建设, 境内“乐歌”品牌升降桌在天猫、淘宝市占率持续保持第一, 截止 1H22 公司自主品牌销售占比达 68.29%。
- **费用投入爬坡加码及运费高位扰动，扣非净利润承压。****1) 毛利率:** 1H22 公司实现毛利率 38.12%, 同比-1.9pct; 单 Q2 实现毛利率 36.55%, 同比-1.8pct, 主要毛利率较低的海外仓业务占比提升所致。**2) 期间费用:** 1H22 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 26.8%、4.3%、4.2%、1.0%, 分别同比变化+3.3pct、-0.6pct、+0.3pct、-1.1pct, 销售费用率提升较多, 主要由于期内海运费上涨较大所致。**3) 净利润:** 1H22 公司实现归母净利润 1.3 亿元, 同比增长 55.3%, 扣非归母净利润 0.09 亿元, 同比下降 86.21%; 单 Q2 实现归母净利润 1.12 亿元, 同比增长 116%, 扣非归母净利润 0.12 亿元, 同比下降 46.3%; 非经常损益主要为非流动资产处置损益、政府补助、金融资产投资收益; 公司上半年扣非净利润下滑较大, 主要由于: 一方面, 公司加大研发与营销投入以打造自主品牌及自主渠道, 投入仍在爬坡期; 另一方面, 公司受到人民币汇率波动、海运费严重高位等外部不利因素的影响净利润约 40%。**4) 运营方面:** 公司 1H22 实现经营现金流-0.13 亿元, 同比-140%, 主要由于存货增加与应付账款减少; 实现投资活动现金流-4.35 亿元, 主要为投资理财增加; 实现筹资活动现金流 2.81 亿元, 主要为公司增加银行借款所致。
- **盈利预测:** 公司为人体工学龙头, 线性驱动技术产品力领先, 外销跨境

电商依托多年运营经验稳步发展，内销随健康家居办公产品渗透率提升有望加速增长；同时公司衍生布局海外仓业务增长显著，打造跨境电商服务生态圈。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 2.66 亿元、3.44 亿元、4.24 亿元，分别同比变增长 44.0%、29.5%、23.2%，目前股价对应 22 年 PE 为 14X。

➤ **风险因素：**新业务扩展不及预期，原材料价格大幅上涨风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,941	2,871	3,379	4,193	5,167
增长率 YoY %	98.4%	48.0%	17.7%	24.1%	23.2%
归属母公司净利润 (百万元)	217	185	266	344	424
增长率 YoY%	244.7%	-14.9%	44.0%	29.5%	23.2%
毛利率%	46.7%	39.7%	38.8%	39.4%	39.7%
净资产收益率ROE%	21.3%	9.7%	12.5%	14.4%	15.6%
EPS(摊薄)(元)	0.98	0.84	1.20	1.56	1.92
市盈率 P/E(倍)	17.33	20.38	14.15	10.93	8.87
市净率 P/B(倍)	3.69	1.98	1.77	1.57	1.39

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 29 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,715	2,383	3,386	3,851	4,713	营业总收入	1,941	2,871	3,379	4,193	5,167
货币资金	905	1,505	1,975	2,303	2,793	营业成本	1,034	1,731	2,068	2,540	3,117
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	11	14	16	20	25
应收账款	160	199	214	298	333	销售费用	469	690	862	1,006	1,240
预付账款	25	17	21	25	31	管理费用	92	109	145	164	202
存货	526	513	751	801	1,104	研发费用	85	130	142	176	217
其他	99	150	425	422	452	财务费用	33	68	43	38	35
非流动资产	1,152	1,649	2,018	1,975	1,929	减值损失合计	-13	-9	0	0	0
长期股权投资	43	29	29	29	29	投资净收益	8	26	17	42	52
固定资产	419	836	662	672	676	其他	24	45	169	84	78
无形资产	103	225	222	219	216	营业利润	237	191	289	374	461
其他	587	559	1,104	1,054	1,008	营业外收支	-1	12	0	0	0
资产总计	2,867	4,032	5,404	5,826	6,643	利润总额	236	202	289	374	461
流动负债	1,474	1,543	1,863	1,940	2,356	所得税	19	18	23	30	37
短期借款	713	629	629	629	629	净利润	217	184	266	344	424
应付票据	118	113	174	178	254	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	463	413	633	651	924	归属母公司净利润	217	185	266	344	424
其他	180	388	426	481	548	EBITDA	284	311	328	463	540
非流动负债	372	584	1,414	1,494	1,574	EPS(当年)(元)	1.21	0.85	1.20	1.56	1.92
长期借款	254	288	568	568	568	现金流量表					
其他	118	296	846	926	1,006	单位:百万元					
负债合计	1,846	2,127	3,277	3,434	3,930	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	0	0	0	0	经营活动现金流	216	265	356	394	569
归属母公司股东权益	1,021	1,905	2,127	2,392	2,713	净利润	217	184	266	344	424
负债和股东权益	2,867	4,032	5,404	5,826	6,643	折旧摊销	37	107	81	93	96
重要财务指标						财务费用	21	56	58	58	58
单位:百万元						投资损失	-8	-26	-17	-42	-52
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	营运资金变动	-35	-42	36	-59	43
营业总收入	1,941	2,871	3,379	4,193	5,167	其它	-14	-13	-68	0	0
同比(%)	98.4%	48.0%	17.7%	24.1%	23.2%	投资活动现金流	-873	-240	-616	-8	2
归属母公司净利润	217	185	266	344	424	资本支出	-764	-311	-382	-50	-50
同比(%)	244.7%	-14.9%	44.0%	29.5%	23.2%	长期投资	124	-22	-250	0	0
毛利率(%)	46.7%	39.7%	38.8%	39.4%	39.7%	其他	-234	93	17	42	52
ROE%	21.3%	9.7%	12.5%	14.4%	15.6%	筹资活动现金流	775	639	728	-57	-81
EPS(摊薄)(元)	0.98	0.84	1.20	1.56	1.92	吸收投资	6	708	0	0	0
P/E	17.33	20.38	14.15	10.93	8.87	借款	1,435	965	280	0	0
P/B	3.69	1.98	1.77	1.57	1.39	支付利息或股息	-40	-42	-102	-137	-161
EV/EBITDA	21.38	20.45	12.20	8.11	6.20	现金流净增加额	116	627	469	329	490

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，2015年8月入职招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。