

通达创智 (001368.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

4Q 订单修复较优，拓客户打开中期成长空间

业绩简评

3月27日公司发布23年财报，23全年实现营收8亿元，同比-14.2%，归母净利润1.01亿元，同比-23.2%。23Q4实现营收2.2亿元，同比+48.4%，归母净利润0.2亿元，同比-8.2%，同时宣布23年每股派息0.8元(含税)，23年股利支付率90.09%。

经营分析

4Q 下游客户去库结束恢复下单，开拓五金品类逐步放量。

1Q/2Q/3Q/4Q 公司营收增速-18.6%/-41.3%/-13.8%/+48.4%，且呈环比逐季修复趋势。分品类角度，体育户外/家居生活/健康护理业务3/4.2/0.51亿元，同比-25%/-2.5%/-21.7%，2H23营收同比持平/+21%/+3%。报告期内公司下游主要客户迪卡侬、宜家等受前期高库存、通胀导致海外消费疲软等因素影响，订单短期有所波动，2H起伴随老客户订单稳步修复、五金类目新品开拓、新客户引进等，订单修复趋势显著。

原料成本压力减弱毛利率表现较优，受新项目转固影响短期费用率有所扩张。23年毛利率27.3%(+2.2pct)，分品类角度，23年体育户外/家居生活/健康护理业务毛利率32.4%/25.5%/9%，同比+2.9%/+3%/-2.1pct，4Q毛利率23.2%(-3.2pct)，主因受产品订单结构变化、新产能折旧摊销影响。23年销售/管理&研发费用率0.69%/14.1%，同比+0.2%/+4.3pct，费用率提升主因石狮及马来工厂新增投资及房产转固折旧摊销，净利率12.65%(-1.5pct)。

外销稳健修复，拓品类打开增量空间，东南亚布局业内领先。公司作为优质户外&家居用品代工平台，产品设计、多制程整合优势突出，未来成长看点在拓客户&提份额，近年来新拓零售&品牌商客户，新拓展的MERCADONA、Helen of Troy、瑞幸、TARGET、登康口腔(冷酸灵)、贝医生等优质客户订单逐步放量，马来布局保证供应链安全，深化客户绑定，看好中期稳健优质成长。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司24-26年归母净利为1.35、1.63、2.07亿元，同比+34%/+21%/+27%，考虑到公司凭借产品稳定性和个性化服务能力助力客户成长，五金拓品类有望打开增量空间，当前股价对应24-26年PE分别为18、15、12X，维持“买入”评级。

风险提示

订单恢复不及预期的风险；汇率波动的风险；原材料价格大幅波动的风险；3月有370万股限售股解禁，占总股本比例3.25%。

轻工组

分析师：尹新悦 (执业 S1130522080004)

yinxinyue@gjzq.com.cn

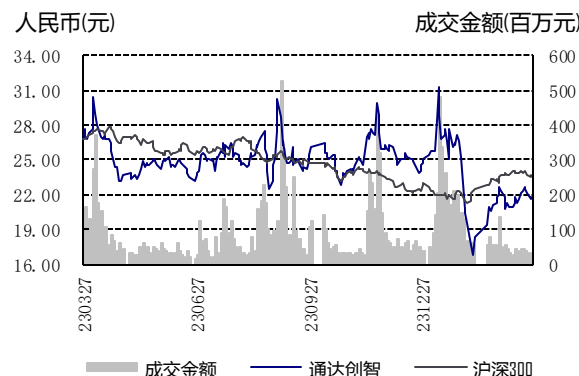
分析师：张杨桓 (执业 S1130522090001)

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：21.35 元

相关报告：

1. 《通达创智公司深度研究》，2023.12.10



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	931	799	1,022	1,258	1,551
营业收入增长率	-2.01%	-14.19%	27.95%	23.08%	23.24%
归母净利润(百万元)	132	101	135	163	207
归母净利润增长率	0.22%	-23.18%	33.83%	20.63%	26.61%
摊薄每股收益(元)	1.567	0.903	1.188	1.433	1.815
每股经营性现金流净额	2.13	1.15	1.36	1.66	2.05
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.67%	7.18%	9.10%	10.31%	12.00%
P/E	N/A	27.79	17.97	14.89	11.76
P/B	N/A	2.00	1.63	1.54	1.41

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	950	931	799	1,022	1,258	1,551	货币资金	118	158	529	529	544	649	
增长率		-2.0%	-14.2%	27.9%	23.1%	23.2%	应收款项	171	138	175	201	248	305	
主营业务成本	-715	-698	-581	-738	-908	-1,123	存货	135	88	101	121	149	185	
%销售收入	75.2%	74.9%	72.7%	72.1%	72.2%	72.4%	其他流动资产	7	23	248	248	250	252	
毛利	236	234	218	285	350	428	流动资产	431	407	1,053	1,099	1,190	1,391	
%销售收入	24.8%	25.1%	27.3%	27.9%	27.8%	27.6%	%总资产	52.3%	44.9%	63.2%	62.4%	62.3%	65.6%	
营业税金及附加	-5	-8	-6	-8	-9	-11	长期投资	0	0	0	0	0	0	
%销售收入	0.5%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	固定资产	327	442	450	516	571	574	
销售费用	-4	-5	-6	-7	-9	-11	%总资产	39.7%	48.8%	27.0%	29.3%	29.8%	27.1%	
%销售收入	0.4%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	无形资产	47	46	60	69	73	78	
管理费用	-46	-49	-69	-85	-103	-124	非流动资产	393	499	613	663	722	730	
%销售收入	4.9%	5.3%	8.6%	8.3%	8.2%	8.0%	%总资产	47.7%	55.1%	36.8%	37.6%	37.7%	34.4%	
研发费用	-42	-42	-44	-57	-69	-78	资产总计	824	906	1,667	1,762	1,912	2,121	
%销售收入	4.4%	4.5%	5.5%	5.6%	5.5%	5.0%	短期借款	0	0	2	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	139	130	94	127	160	205	应付款项	213	158	193	217	267	330	
%销售收入	14.6%	13.9%	11.7%	12.5%	12.7%	13.2%	其他流动负债	29	32	30	33	40	49	
财务费用	1	7	7	10	10	12	流动负债	242	190	225	250	307	379	
%销售收入	-0.1%	-0.7%	-0.9%	-0.9%	-0.8%	-0.7%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-2	0	-3	0	0	0	其他长期负债	9	11	33	26	22	19	
公允价值变动收益	0	0	5	3	3	3	负债	251	201	259	275	329	399	
投资收益	0	0	5	5	3	5	普通股股东权益	573	705	1,408	1,487	1,583	1,723	
%税前利润	0.0%	0.0%	4.5%	3.3%	1.6%	2.2%	其中：股本	84	84	112	112	112	112	
营业利润	146	144	113	150	181	230	未分配利润	137	255	325	404	500	640	
营业利润率	15.4%	15.5%	14.1%	14.7%	14.4%	14.8%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	2	1	0	2	2	2	负债股东权益合计	824	906	1,667	1,762	1,912	2,121	
税前利润	148	145	113	152	183	232	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	15.6%	15.6%	14.1%	14.9%	14.6%	15.0%	每股指标							
所得税	-17	-13	-12	-17	-20	-26	每股收益	1.564	1.567	0.903	1.188	1.433	1.815	
所得税率	11.3%	9.1%	10.4%	11.0%	11.0%	11.0%	每股净资产	6.822	8.392	12.570	13.060	13.903	15.128	
净利润	131	132	101	135	163	207	每股经营现金净流	1.887	2.133	1.151	1.365	1.665	2.054	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.800	0.500	0.600	0.600	
归属于母公司的净利润	131	132	101	135	163	207	回报率							
净利率	13.8%	14.1%	12.7%	13.2%	13.0%	13.3%	净资产收益率	22.92%	18.67%	7.18%	9.10%	10.31%	12.00%	
							总资产收益率	15.94%	14.53%	6.07%	7.68%	8.54%	9.74%	
							投入资本收益率	21.55%	16.74%	5.92%	7.61%	9.00%	10.56%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	37.23%	-2.01%	-14.19%	27.95%	23.08%	23.24%	
							EBIT增长率	34.38%	-6.67%	-28.00%	36.21%	25.81%	27.65%	
							净利润增长率	45.55%	0.22%	-23.18%	33.83%	20.63%	26.61%	
							总资产增长率	16.07%	9.98%	83.96%	5.73%	8.50%	10.94%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	62.3	59.0	67.8	68.0	68.0	68.0	
							存货周转天数	60.6	58.2	59.2	60.0	60.0	60.0	
							应付账款周转天数	80.0	74.9	87.1	85.0	85.0	85.0	
							固定资产周转天数	98.4	156.6	203.0	171.6	145.2	120.9	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-20.53%	-22.41%	-53.42%	-50.68%	-48.53%	-50.74%	
							EBIT利息保障倍数	-242.7	-19.6	-13.7	-13.2	-15.8	-17.6	
							资产负债率	30.43%	22.19%	15.53%	15.61%	17.20%	18.79%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	3
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-12-10	买入	24.54	30.50~30.50

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806