

非金融公司|公司点评|乐歌股份（300729）

2024 年中报业绩点评： 跨境电商稳步增长，海外仓业务超预期



报告要点

2024H1 公司实现营收 24.27 亿元，同比+44.64%，归母净利润 1.60 亿元，同比-63.46%，扣非后归母净利润 1.07 亿元，同比+29.95%；单季度看，2024Q2 公司实现营收 13.06 亿元，同比+48.08%，归母净利润 0.80 亿元，同比+74.02%，扣非后归母净利润 0.66 亿元，同比+6.47%。其中跨境电商稳步增长，海外仓业务持续超预期，仓储物流毛利率上行，表现归母净利润受 2023Q1 卖仓扰动。未来新仓有望快速爬坡，佐治亚州自建仓有望提升公司盈利水平，预计 2024-2026 年公司营收和扣非归母净利润 CAGR 为 25.38%/26.85%，维持“买入”评级。

分析师及联系人



管泉森



戚志圣

SAC: S0590523100007 SAC: S0590523120002

乐歌股份(300729)

2024 年中报业绩点评：

跨境电商稳步增长，海外仓业务超预期

行业：轻工制造/家居用品
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：14.30 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 312.92/294.40
 流通 A 股市值(百万元) 4,209.96
 每股净资产(元) 9.68
 资产负债率(%) 60.96
 一年内最高/最低(元) 21.52/12.85

股价相对走势



相关报告

1、《乐歌股份(300729)：线性驱动出海龙头，海外仓开启第二曲线》2024.05.26



扫码查看更多

事件：

乐歌股份发布 2024 年半年报：2024H1 公司实现营收 24.27 亿元，同比+44.64%，实现归母净利润 1.60 亿元，同比-63.46%，实现扣非后归母净利润 1.07 亿元，同比+29.95%；单季度看，2024Q2 公司实现营收 13.06 亿元，同比+48.08%，实现归母净利润 0.80 亿元，同比+74.02%，实现扣非后归母净利润 0.66 亿元，同比+6.47%。

跨境电商稳步增长，海外仓业务超预期

分产品来看，公司 2024H1 人体工学系列产品收入 13.37 亿元，同比+17.41%，其中线性驱动产品实现销售数量 78.38 万套，销售金额 10.20 亿元，同比+10.42%，自主品牌收入占主营业务收入（不含海外仓）比例为 68.93%。跨境电商销售收入 9.15 亿元，同比+20.36%，独立站和亚马逊渠道收入占跨境电商收入比例分别达到 30.31%/53.76%。2020 年起公司大力发展海外仓业务，海外仓迅速成长为乐歌第二增长曲线，2024H1 公司仓储物流服务收入为 8.51 亿元，同比+129.88%，目前已累计服务 778 家出海企业，2024 上半年处理包裹量超 400 万个，同比增速超过 120%。

仓储物流毛利率上行，表观利润受卖仓扰动

公司 2024H1/Q2 毛利率分别为 31.35%/31.39%，同比-4.40/-3.16pct，毛利率降低主要受线性驱动及其他产品盈利能力下滑影响，上半年公共海外仓毛利率则同比增长 5.40pct 达到 15%水平，较 2023 年全年增长 2.31pct。从期间费率来看，2024Q2 公司销售/管理/研发/财务费率分别同比-4.93/+0.24/-1.04/+3.35pct。上半年归母净利润同比下滑 63.46%，主要系 2023Q1 卖仓及锁汇等业务产生非经常性收益 3.7 亿元，从扣非后归母净利润来看 2024H1/Q2 分别同比+29.95%/+6.47%。

新仓有望快速爬坡，自建仓提升盈利水平

公司在中大件海外仓行业中处于领先地位，2023 年在运营海外仓基本满仓，净利率增幅明显。2024 年持续小仓换大仓，7 月芝加哥和德国仓库完成开仓，目前公司已拥有 17 个自营海外仓，面积 48.21 万平方米，预计新增仓库也将快速完成爬坡期，4supply 分销平台赋能中小企业跨境电商，百万包裹量带来较强尾程议价能力，公司海外仓业务将保持快速增长，佐治亚州自建仓完成后有望提升盈利水平。

海外仓开启第二增长曲线，维持“买入”评级

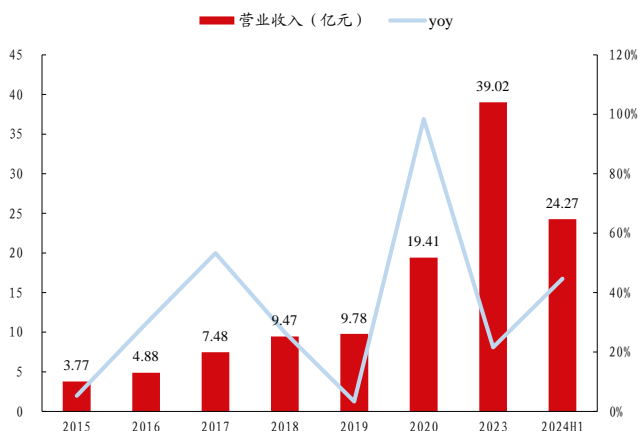
公司利用产品和渠道优势打造品牌力，海外仓小仓换大仓、租赁转自建后有望扩大库容规模和盈利水平。预计公司 2024-2026 年营收为 50.59/62.62/76.90 亿元，同比增速为 29.66%/23.77%/22.81%。归母净利润为 4.52/4.92/5.73 亿元，同比增速为 -28.60%/8.75%/16.36%，扣非后归母净利润 3.20/3.99/5.14 亿元，同比增速为 27.12%/24.68%/28.78%，营收和扣非归母净利润 CAGR 为 25.38%/26.85%，EPS 为 1.45/1.57/1.83 元/股。公司海外仓开启第二增长曲线，维持“买入”评级。

风险提示：消费意愿不达预期风险；海外经营环境和政策风险；人民币汇率波动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3208	3902	5059	6262	7690
增长率(%)	11.74%	21.61%	29.66%	23.77%	22.81%
EBITDA(百万元)	482	1091	1022	1043	1115
归母净利润(百万元)	219	634	453	493	574
增长率(%)	18.44%	189.72%	-28.51%	8.87%	16.32%
EPS(元/股)	0.70	2.03	1.45	1.58	1.83
市盈率(P/E)	20.5	7.1	9.9	9.1	7.8
市净率(P/B)	1.9	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.9	6.1	5.0	4.3	3.5

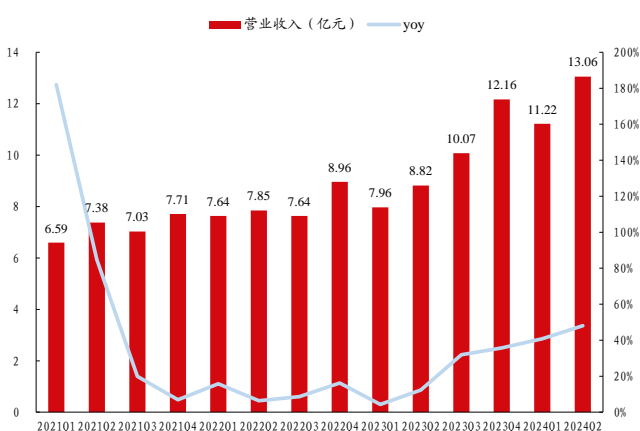
数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 02 日收盘价

图表1: 2024H1 公司营收 24.27 亿元, 同比+44.64%



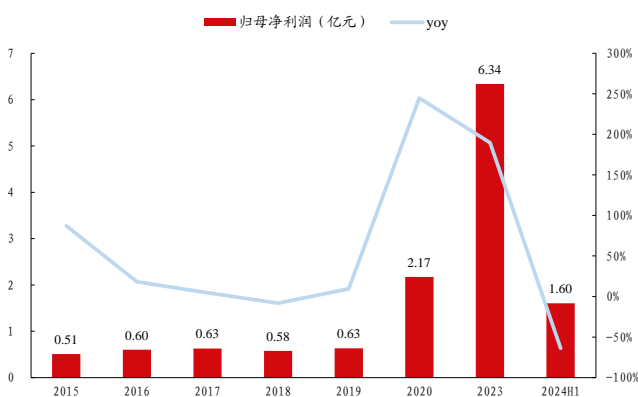
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表2: 2024Q2 公司营收 13.06 亿元, 同比+48.08%



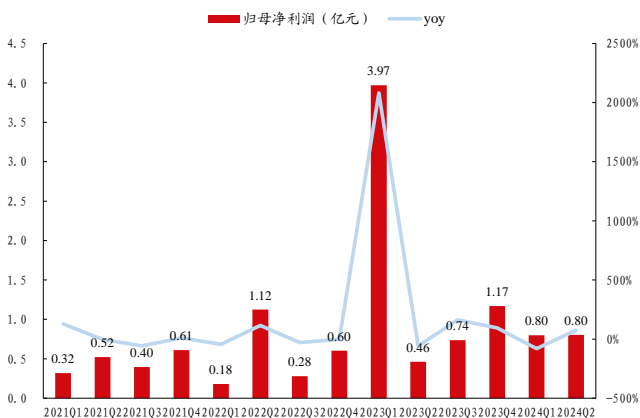
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表3: 2024H1 归母净利润 1.60 亿元, 同比-63.86%



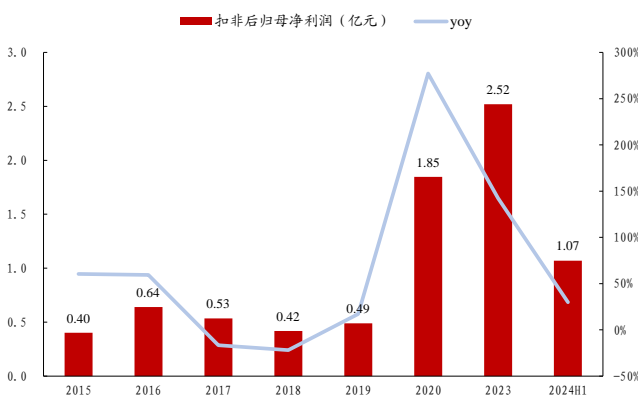
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表4: 2024Q2 归母净利润 0.80 亿元, 同比+74.02%



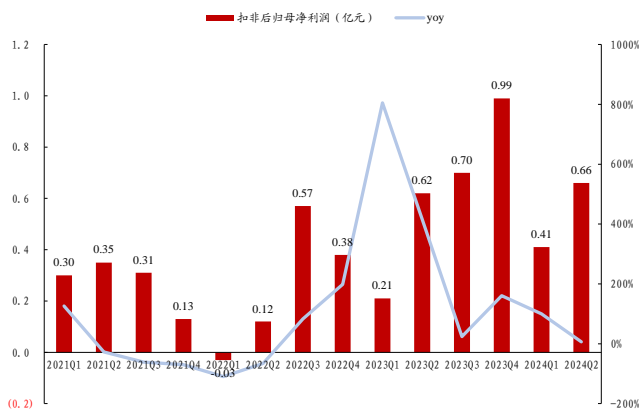
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表5: 2024H1 扣非归母净利润 1.07 亿元, 同比+29.95%



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表6: 2024Q2 扣非归母净利润 0.66 亿元, 同比+6.47%



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表7：2024H1 乐歌股份分产品销售表现（亿元）

	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入 YOY	营业成本 YOY	毛利率变动	
分产品	人体工学系列产品	13.37	8.00	40.17%	17.41%	20.07%	-1.33pct
	其中：线性驱动	10.20	6.03	40.87%	10.42%	15.81%	-2.76pct
	仓储物流服务	8.51	7.24	15.00%	129.88%	116.15%	+5.40pct
	其他	2.27	1.36	40.04%	41.08%	88.22%	-15.01pct

资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表8：2024Q2 及 2024H1 公司利润表各项目变动

	2024Q2	2023Q2	2024Q1	同比变动	环比变动	2024H1	2023H1	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	100.00%	-	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	68.61%	65.54%	68.71%	3.07%	-0.10%	68.65%	64.26%	4.40%
毛利率	31.39%	34.46%	31.29%	-3.07%	0.10%	31.35%	35.74%	-4.40%
营业税金及附加	1.53%	0.67%	0.49%	0.86%	1.03%	1.05%	0.69%	0.35%
销售费用率	15.73%	20.66%	17.55%	-4.93%	-1.82%	16.57%	20.68%	-4.11%
管理费用率	4.25%	4.01%	4.47%	0.24%	-0.22%	4.35%	4.49%	-0.14%
研发费用率	3.29%	4.34%	2.97%	-1.04%	0.33%	3.14%	4.00%	-0.86%
财务费用率	0.82%	-2.53%	1.46%	3.35%	-0.64%	1.11%	-0.07%	1.18%
资产减值损失	0.09%	0.18%	-0.07%	-0.09%	0.16%	0.02%	-0.06%	0.07%
公允价值变动净收益	0.62%	-4.53%	-0.49%	5.14%	1.10%	0.11%	-1.70%	1.80%
投资净收益	-0.18%	-0.06%	-0.77%	-0.12%	0.59%	-0.45%	-0.37%	-0.08%
其他收益	0.97%	2.31%	1.10%	-1.34%	-0.12%	1.03%	1.74%	-0.71%
资产处置收益	0.01%	0.86%	5.53%	-0.85%	-5.51%	2.56%	30.50%	-27.94%
营业利润率	6.80%	6.48%	9.53%	0.33%	-2.73%	8.06%	36.05%	-27.99%
营业外收入	0.01%	0.02%	0.03%	-0.01%	-0.01%	0.02%	0.01%	0.01%
营业外支出	0.06%	0.08%	0.08%	-0.02%	-0.01%	0.07%	0.12%	-0.05%
利润总额	6.76%	6.41%	9.48%	0.34%	-2.73%	8.02%	35.95%	-27.93%
所得税	0.60%	1.18%	2.36%	-0.58%	-1.76%	1.42%	9.53%	-8.12%
净利润	6.15%	5.24%	7.12%	0.92%	-0.97%	6.60%	26.41%	-19.81%
少数股东损益	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
归属母公司股东净利润	6.15%	5.24%	7.12%	0.92%	-0.97%	6.60%	26.41%	-19.81%

资料来源：Wind，国联证券研究所

风险提示

消费意愿不达预期的风险：若欧美消费需求不及预期，则未来出海企业、尤其是代工企业可能面临客户订单下滑的困境，从而导致收入回落、盈利下降的风险；

海外经营环境和政策风险：海外各地市场环境、政策环境、国际关系等具备不确定性，出海企业面临海外市场法律和政策风险；

人民币汇率波动风险：若未来人民币出现大幅波动，将会在某种程度上影响行业中出口产品的销售价格，进而削弱相关产品的市场竞争力。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	1628	1652	1106	1337	1504					
应收账款+票据	184	254	324	400	492					
预付账款	36	43	47	58	72					
存货	490	460	774	969	1194					
其他	815	497	641	736	848					
流动资产合计	3152	2906	2892	3501	4109					
长期股权投资	52	65	64	64	63					
固定资产	1902	3013	3053	2750	2442					
在建工程	511	452	194	194	194					
无形资产	239	275	223	171	119					
其他非流动资产	133	87	84	79	79					
非流动资产合计	2836	3892	3619	3257	2897					
资产总计	5989	6798	6510	6758	7006					
短期借款	902	580	80	130	30					
应付账款+票据	507	629	865	1083	1334					
其他	405	478	647	805	987					
流动负债合计	1815	1686	1592	2018	2350					
长期带息负债	1674	1940	1383	846	345					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	48	135	135	135	135					
非流动负债合计	1722	2075	1517	980	479					
负债合计	3536	3761	3109	2998	2830					
少数股东权益	0	0	0	0	-1					
股本	239	312	313	313	313					
资本公积	1247	1199	1233	1233	1233					
留存收益	966	1526	1855	2214	2631					
股东权益合计	2453	3037	3401	3759	4176					
负债和股东权益总计	5989	6798	6510	6758	7006					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	219	634	453	493	573					
折旧摊销	184	258	406	410	409					
财务费用	29	37	77	46	23					
存货减少(增加为“-”)	23	30	-314	-196	-224					
营运资金变动	-148	271	-126	-2	-8					
其它	28	-410	179	111	172					
经营活动现金流	335	820	675	863	946					
资本支出	-506	-1301	-130	-50	-50					
长期投资	-333	72	0	0	0					
其他	-8	781	132	86	52					
投资活动现金流	-847	-448	2	36	2					
债权融资	1380	-56	-1022	-487	-601					
股权融资	18	73	0	0	0					
其他	-903	-76	-202	-181	-180					
筹资活动现金流	495	-59	-1224	-667	-781					
现金净增加额	-30	318	-547	231	168					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	3208	3902	5059	6262	7690					
营业成本	2104	2477	3249	4071	5012					
营业税金及附加	18	26	29	36	44					
营业费用	647	783	1012	1246	1523					
管理费用	263	308	377	457	546					
财务费用	29	37	77	46	23					
资产减值损失	-16	-10	-6	-8	-8					
公允价值变动收益	-11	-2	-1	0	0					
投资净收益	0	-24	19	24	24					
其他	151	566	204	145	105					
营业利润	271	801	531	568	664					
营业外净收益	-2	-6	8	19	18					
利润总额	269	796	539	587	682					
所得税	50	162	86	94	109					
净利润	219	634	453	493	573					
少数股东损益	0	0	0	0	0					
归属于母公司净利润	219	634	453	493	574					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	11.74%	21.61%	29.66%	23.77%	22.81%
EBIT	10.08%	179.53%	-26.02%	2.62%	11.50%
EBITDA	27.71%	126.36%	-6.30%	2.05%	6.88%
归属于母公司净利润	18.44%	189.72%	-28.51%	8.87%	16.32%
获利能力					
毛利率	34.41%	36.53%	35.77%	34.98%	34.82%
净利率	6.82%	16.24%	8.95%	7.87%	7.46%
ROE	8.92%	20.87%	13.32%	13.12%	13.74%
ROIC	8.18%	10.69%	9.51%	10.90%	14.12%
偿债能力					
资产负债率	59.05%	55.32%	47.76%	44.37%	40.39%
流动比率	1.7	1.7	1.8	1.7	1.7
速动比率	1.2	1.3	1.1	1.0	1.0
营运能力					
应收账款周转率	17.6	15.4	15.7	15.7	15.7
存货周转率	4.3	5.4	4.2	4.2	4.2
总资产周转率	0.5	0.6	0.8	0.9	1.1
每股指标(元)					
每股收益	0.7	2.0	1.4	1.6	1.8
每股经营现金流	1.1	2.6	2.2	2.8	3.0
每股净资产	7.7	9.6	10.7	11.9	13.2
估值比率					
市盈率	20.5	7.1	9.9	9.1	7.8
市净率	1.9	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.9	6.1	5.0	4.3	3.5
EV/EBIT	16.0	7.9	8.3	7.1	5.5

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 02 日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼