

非金融公司|公司点评|恒林股份（603661）

# 恒林股份 2024 年中报点评： 跨境电商稳步高增，海运汇兑短期扰动 业绩



## 报告要点

2024H1 公司实现营收 48.04 亿元，同比+31.86%，归母净利润 2.20 亿元，同比-16.17%，扣非后归母净利润 2.20 亿元，同比-9.17%；单季度看，2024Q2 公司实现营收 24.51 亿元，同比+25.68%，归母净利润 1.17 亿元，同比-36.30%，扣非后归母净利润 1.17 亿元，同比-29.23%。其中跨境电商稳步高增，制造业务回暖，海运汇兑扰动业绩，利润短期承压。未来随着海运等扰动因素减弱，公司盈利将有所恢复，预计 2024-2026 年公司营收和归母净利润 CAGR 为 21.97%/45.13%，维持“买入”评级。

## 分析师及联系人



管泉森



戚志圣

SAC: S0590523100007 SAC: S0590523120002

## 恒林股份(603661)

# 恒林股份 2024 年中报点评:

## 跨境电商稳步高增, 海运汇兑短期扰动业绩

行业: 轻工制造/家居用品  
 投资评级: 买入(维持)  
 当前价格: 30.43 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 139.07/139.07  
 流通 A 股市值(百万元) 4,231.81  
 每股净资产(元) 26.12  
 资产负债率(%) 64.56  
 一年内最高/最低(元) 52.99/29.59

### 股价相对走势



### 相关报告

1、《恒林股份(603661): 2023A&2024Q1 业绩点评: 跨境电商持续高增, 制造业务逐步修复》2024.05.01



扫码查看更多

### 事件:

**恒林股份发布 2024 年半年报:** 2024H1 公司实现营收 48.04 亿元, 同比+31.86%, 实现归母净利润 2.20 亿元, 同比-16.17%, 实现扣非后归母净利润 2.20 亿元, 同比-9.17%; 单季度看, 2024Q2 公司实现营收 24.51 亿元, 同比+25.68%, 实现归母净利润 1.17 亿元, 同比-36.30%, 实现扣非后归母净利润 1.17 亿元, 同比-29.23%。

### 跨境电商稳步高增, 制造业务回暖

公司积极拓展品牌出海业务, 2024 上半年营收同比增长 31.86%, 其中跨境电商业务持续实现高增, 2024H1 实现营收 16.86 亿元, 同比+240.89%, 目前旗下拥有 Sweet Furniture、Colamy 等跨境电商品牌, 覆盖人体工学椅、升降桌、收纳柜、功能沙发等产品; 制造业务与 IKEA、NITORI、Home Depot 等国际知名客户建立长期合作关系, 2024H1 实现营收 24.61 亿元, 同比+10.62%。为贴近消费端, 公司还在美国新泽西州等 5 大区域设立 35 万 m<sup>2</sup> 仓储配送中心以提高配送时效、降低物流成本。

### 海运汇兑扰动业绩, 利润短期承压

上半年红海事件叠加部分品类遭遇关税加征提前出货, 运力紧缺, 海运费同比上涨, 故 2024H1/Q2 毛利率分别同比-2.55/-5.02pct。2024H1 销售/管理/研发/财务费率分别同比+0.76/-1.20/-0.76/+1.85pct, 主要系公司增加了新品推广营销费用以期提高市场份额, 此外与 2023 年 H1 相比, 公司汇兑收益减少 0.72 亿元、土地厂房征收补偿款减少 0.28 亿元, 综合影响下利润短期承压, 2024H1/Q2 净利率分别同比-2.47/-4.57pct。未来随着海运等扰动因素减弱, 公司盈利将有所恢复。

### 平台布局广泛, 逐步搭建全球营销体系

公司 2024H1 实现经营现金流净额 6.47 亿元, 同比+152.19%, 应收账款/应付账款/存货周转天数分别为 53.45/90.01/101.44 天, 其中存货同比增长 33.42% 主要系海外仓库存增加, 公司整体营运能力表现稳定。恒林跨境电商销售渠道覆盖 Amazon、Walmart、TEMU、TikTok 等境内外主流的第三方线上电商平台, 同时布局 Facebook、Instagram 等社交媒体, 截至 2024H1 其 OBM 占收入比重已达 48.61%。产品销售遍及美国、韩国等国家地区, 未来将逐步搭建面向全球的营销网络体系。

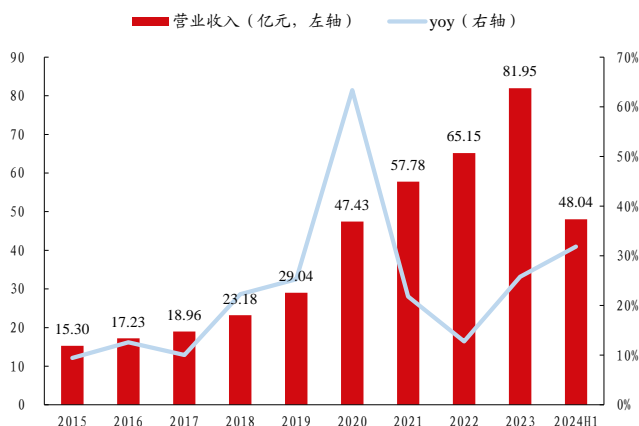
### 公司跨境电商持续高增, 维持“买入”评级

恒林跨境电商持续高速增长, 制造板块需求回暖, 海运汇兑短期扰动利润, 未来盈利水平有望改善, 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 104.25/125.52/148.68 亿元, 同比分别+27.21%/+20.41%/+18.46%, 归母净利润分别为 5.03/6.48/8.04 亿元, 同比分别+91.01%/+28.99%/+24.07%, EPS 分别为 3.61/4.66/5.78 元/股, 3 年 CAGR 为 45.13%。多品类布局践行大家居战略, 电商持续高增, 维持“买入”评级。

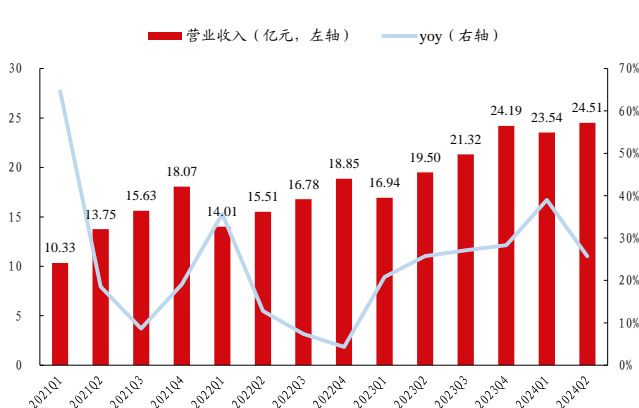
**风险提示:** 消费意愿不达预期风险; 海外经营环境和政策风险; 人民币汇率波动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6515	8195	10425	12552	14868
增长率(%)	12.76%	25.78%	27.21%	20.41%	18.46%
EBITDA(百万元)	691	723	1479	1604	1740
归母净利润(百万元)	353	263	503	648	804
增长率(%)	4.50%	-25.44%	91.01%	28.99%	24.07%
EPS(元/股)	2.54	1.89	3.61	4.66	5.78
市盈率(P/E)	12.0	16.1	8.4	6.5	5.3
市净率(P/B)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.2	11.9	3.9	3.1	2.4

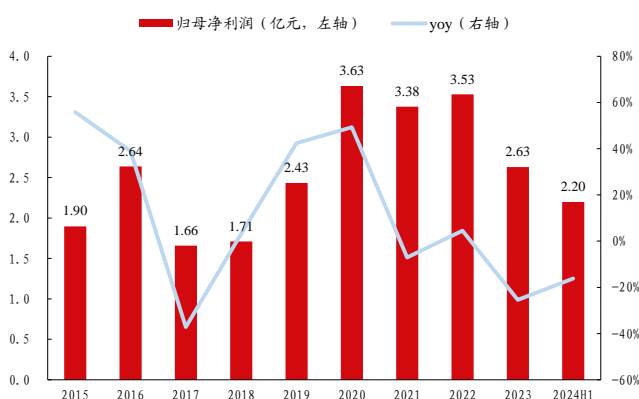
数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价

**图表1: 2024H1 公司营收 48.04 亿元, 同比+31.86%**


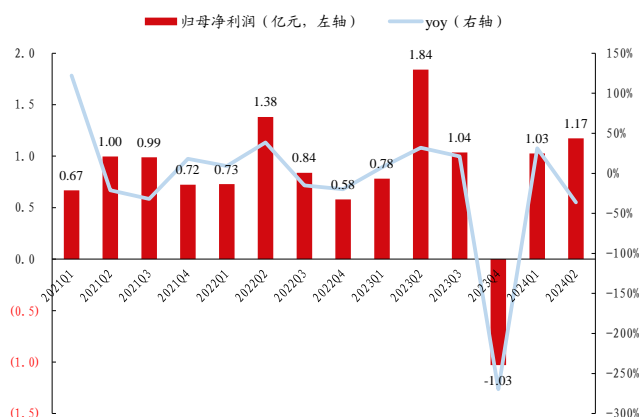
资料来源: Wind, 国联证券研究所

**图表2: 2024Q2 公司营收 24.51 亿元, 同比+25.68%**


资料来源: Wind, 国联证券研究所

**图表3: 2024H1 归母净利润 2.20 亿元, 同比-16.17%**


资料来源: Wind, 国联证券研究所

**图表4: 2024Q2 归母净利润 1.17 亿元, 同比-36.30%**


资料来源: Wind, 国联证券研究所

**图表5: 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	82.34%	77.31%	75.20%	5.02pct	7.14pct	78.84%	76.29%	2.55pct
<b>毛利率</b>	<b>17.66%</b>	<b>22.69%</b>	<b>24.80%</b>	<b>-5.02pct</b>	<b>-7.14pct</b>	<b>21.16%</b>	<b>23.71%</b>	<b>-2.55pct</b>
营业税金及附加	0.52%	0.32%	0.31%	0.20pct	0.21pct	0.42%	0.37%	0.05pct
销售费用率	4.66%	6.86%	13.40%	-2.20pct	-8.74pct	8.94%	8.18%	0.76pct
管理费用率	4.62%	5.54%	3.61%	-0.92pct	1.01pct	4.12%	5.33%	-1.20pct
研发费用率	2.27%	2.95%	1.98%	-0.68pct	0.29pct	2.13%	2.88%	-0.76pct
财务费用率	0.15%	-4.67%	0.55%	4.83pct	-0.40pct	0.35%	-1.50%	1.85pct
资产减值损失	-0.50%	-0.67%	0.18%	0.17pct	-0.68pct	-0.16%	-0.39%	0.23pct

公允价值变动净收益	-0.20%	0.01%	-0.07%	-0.20pct	-0.12pct	-0.14%	0.19%	-0.32pct
投资净收益	0.18%	-0.29%	0.04%	0.48pct	0.14pct	0.11%	-0.18%	0.30pct
其他收益	0.27%	0.28%	0.13%	-0.01pct	0.14pct	0.20%	0.17%	0.03pct
资产处置收益	-0.09%	0.02%	-0.07%	-0.11pct	-0.02pct	-0.08%	0.00%	-0.08pct
<b>营业利润率</b>	<b>5.71%</b>	<b>10.42%</b>	<b>5.09%</b>	<b>-4.71pct</b>	<b>0.62pct</b>	<b>5.41%</b>	<b>8.04%</b>	<b>-2.63pct</b>
营业外收入	0.08%	1.44%	0.03%	-1.36pct	0.05pct	0.06%	0.78%	-0.72pct
营业外支出	0.12%	0.61%	0.03%	-0.49pct	0.10pct	0.08%	0.34%	-0.26pct
利润总额	5.67%	11.25%	5.10%	-5.58pct	0.57pct	5.39%	8.48%	-3.09pct
所得税	0.48%	1.50%	0.26%	-1.02pct	0.22pct	0.37%	0.99%	-0.62pct
净利润	5.19%	9.76%	4.84%	-4.57pct	0.35pct	5.02%	7.49%	-2.47pct
少数股东损益	0.40%	0.31%	0.48%	0.09pct	-0.07pct	0.44%	0.29%	0.16pct
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>4.79%</b>	<b>9.44%</b>	<b>4.36%</b>	<b>-4.66pct</b>	<b>0.42pct</b>	<b>4.58%</b>	<b>7.20%</b>	<b>-2.62pct</b>

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						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1245	1340	1042	1255	1487	营业收入	6515	8195	10425	12552	14868
应收账款+票据	1431	1896	2164	2606	3087	营业成本	5096	6246	7949	9593	11378
预付账款	67	62	91	110	130	营业税金及附加	27	34	41	49	58
存货	1682	1821	2646	3193	3787	营业费用	510	675	912	1092	1279
其他	218	364	483	580	685	管理费用	521	642	792	941	1108
<b>流动资产合计</b>	<b>4642</b>	<b>5484</b>	<b>6426</b>	<b>7744</b>	<b>9176</b>	财务费用	-9	25	104	56	17
长期股权投资	81	22	66	110	154	资产减值损失	-44	-165	-52	-63	-74
固定资产	2346	2753	2103	1449	788	公允价值变动收益	-14	3	0	0	0
在建工程	473	218	181	145	109	投资净收益	85	-14	52	52	52
无形资产	487	463	365	268	170	其他	-13	-53	-44	-60	-78
其他非流动资产	763	643	629	614	609	<b>营业利润</b>	<b>383</b>	<b>344</b>	<b>582</b>	<b>750</b>	<b>929</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>4151</b>	<b>4099</b>	<b>3345</b>	<b>2585</b>	<b>1830</b>	营业外净收益	-4	-11	-5	-5	-5
<b>资产总计</b>	<b>8793</b>	<b>9583</b>	<b>9771</b>	<b>10329</b>	<b>11006</b>	<b>利润总额</b>	<b>379</b>	<b>333</b>	<b>577</b>	<b>745</b>	<b>924</b>
短期借款	1359	1372	645	405	39	所得税	38	55	74	95	118
应付账款+票据	1614	1981	2510	3029	3592	<b>净利润</b>	<b>341</b>	<b>278</b>	<b>504</b>	<b>650</b>	<b>806</b>
其他	1373	1047	1656	1996	2365	少数股东损益	-12	15	1	1	2
<b>流动负债合计</b>	<b>4346</b>	<b>4400</b>	<b>4810</b>	<b>5429</b>	<b>5996</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>353</b>	<b>263</b>	<b>503</b>	<b>648</b>	<b>804</b>
长期带息负债	1026	1630	1033	488	0						
长期应付款	0	0	0	0	0	<b>财务比率</b>					
其他	104	105	105	105	105		2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>非流动负债合计</b>	<b>1131</b>	<b>1735</b>	<b>1138</b>	<b>594</b>	<b>105</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>5477</b>	<b>6135</b>	<b>5948</b>	<b>6023</b>	<b>6101</b>	营业收入	12.76%	25.78%	27.21%	20.41%	18.46%
少数股东权益	37	49	50	52	53	EBIT	-20.38%	-3.34%	90.41%	17.43%	17.52%
股本	139	139	139	139	139	EBITDA	-0.79%	4.70%	104.58%	8.41%	8.48%
资本公积	1213	1149	1149	1149	1149	归属于母公司净利润	4.50%	-25.44%	91.01%	28.99%	24.07%
留存收益	1927	2111	2485	2966	3564	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>3316</b>	<b>3448</b>	<b>3823</b>	<b>4306</b>	<b>4906</b>	毛利率	21.78%	23.78%	23.75%	23.57%	23.48%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8793</b>	<b>9583</b>	<b>9771</b>	<b>10329</b>	<b>11006</b>	净利率	5.23%	3.39%	4.83%	5.18%	5.42%
						ROE	10.76%	7.74%	13.32%	15.24%	16.57%
						ROIC	6.60%	5.53%	10.15%	12.90%	16.09%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	62.29%	64.02%	60.88%	58.31%	55.43%
						流动比率	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5
						速动比率	0.6	0.8	0.7	0.8	0.8
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	4.6	4.3	4.8	4.8	4.8
						存货周转率	3.0	3.4	3.0	3.0	3.0
						总资产周转率	0.7	0.9	1.1	1.2	1.4
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	2.5	1.9	3.6	4.7	5.8
						每股经营现金流	4.5	3.2	9.0	8.7	9.3
						每股净资产	23.6	24.4	27.1	30.6	34.9
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	12.0	16.1	8.4	6.5	5.3
						市净率	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
						EV/EBITDA	8.2	11.9	3.9	3.1	2.4
						EV/EBIT	15.3	24.0	8.5	6.3	4.4

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 23 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