

➤ **公司发布 2024 年半年报：**公司 24H1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 48.0/2.2/2.2 亿元，同比+31.9%/-16.2%/-9.2%。24Q2 实现营收/归母净利润/扣非净利润 24.5/1.2/1.2 亿元，同比+25.7%/-36.3%/-29.2%。

➤ **制造拓客+品牌出海经营计划效果凸显，跨境电商业务持续高增。** 24H1 公司 OEM&ODM/OBM 分别实现收入 24.6/23.4 亿元，同比增长 10.6%/70.6%；其中 24H1 跨境电商业务实现收入 16.86 亿元，同比增加 11.92 亿元，同比增长 240.9%，公司资源倾斜至跨境电商业务，供应链体系不断完善，贴近消费端布局海外仓提升配送效率。分产品看，24H1 办公家具/软体家具/其他产品分别实现收入 4.1/2.8/8.6 亿元，同比-7.9%/+26.7%/+250.8%，其他产品增速较高主因跨境电商业务销售多种家居、小家电等产品。

➤ **汇兑损益波动&海运费上升影响表观利润释放，供应链精细化管理保证价格竞争力。** 24H1 公司销售毛利率/净利率分别为 21.2%/5.0%，同变-2.6/-2.5pct；24Q2 公司销售毛利率/净利率分别为 17.7%/5.2%，同变-5.0/-4.6pct。**利润率下降主因：**1) 为提升市场份额，增加新品推广营销费；2) 上年同期汇兑收益 9846.6 万元，24H1 汇兑收益 2648.1 万元(剪刀差负向影响约 2.1pct)；3) 23H1 固定资产处置利得(土地厂房征收补偿款) 2817.9 万元(上期正向影响利润率约 0.8pct)，24H1 无；4) 24H1 海运费同比上涨；4) 24H1 股份支付费用 999.96 万元(负向影响利润率约 0.2pct)。若不考虑 24Q2 的汇兑损益，即在利润总额(税前)的基础上剔除财务费用中除利息以外的费用变动影响，则 24Q2 利润总额(税前)同比增加约 23.0%，与收入趋势基本一致。公司主业营业利润率整体保持稳定；24H1 公司重要子公司永裕家居/浙江恒健分别实现净利润 0.78/0.65 亿元。**费率方面，** 24H1 销售/管理/研发/财务费率分别为 8.9%/4.1%/2.1%/0.4%，同变+0.8/-1.2/-0.8/+1.9pct。24Q2 销售/管理/研发/财务费率分别为 4.7%/4.6%/2.3%/0.2%，同变-2.2/-0.9/-0.7/+4.8pct。Q2 销售费率下降主因公司在半年报中将(海运)运输费用调整至成本项，而上年同期算至销售费用中。**降本方面，** 公司针对供应链管理中心建立全集团物料数据库，统一询价招标，对供应商进行等级管理，通过大规模直采，结合市场材料变化，有效降低物料采购成本，持续提升供应链端盈利能力，提升产品整体毛利率。

➤ **投资建议：**公司主业稳健增长，部分因海运波动影响的客户订单有望在 H2 释放；公司坚持制造基地&销售网络全球化布局，以对冲全球贸易风险。公司持续深化全球布局品牌战略，跨境电商业务持续高增，销售渠道覆盖 Amazon、Walmart、TEMU、TikTok 等主流平台；公司通过 Sweet Furniture、Colamy 等多品牌矩阵销售人体工学椅、升降桌、收纳柜等多种产品；截至 24H1，公司在美国新泽西州、加利福尼亚州共 5 大区域设立了面积合计约 35 万平方米的仓储配送中心，精准覆盖终端消费者产品配送范围。我们看好公司成长性，预计 24-26 年归母净利润为 5.6/6.6/8.0 亿元，对应 PE 为 8/7/5X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**终端消费需求不及预期，海运费、汇率等大幅波动的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,195	10,532	12,649	15,352
增长率(%)	25.8	28.5	20.1	21.4
归属母公司股东净利润(百万元)	263	561	658	795
增长率(%)	-26.6	113.2	17.3	20.8
每股收益(元)	1.89	4.03	4.73	5.72
PE	16	8	7	5
PB	1.3	1.1	1.0	0.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

30.76 元


分析师 徐皓亮

执业证书: S0100522110001

邮箱: xuhaoliang@mszq.com

研究助理 杜嘉欣

执业证书: S0100123030012

邮箱: dujiaxin@mszq.com

相关研究

1. 恒林股份 (603661.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 电商业务增速靓丽, 主业持续回暖-2024/04/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,195	10,532	12,649	15,352
营业成本	6,246	7,939	9,489	11,488
营业税金及附加	34	44	52	64
销售费用	675	864	1,138	1,397
管理费用	421	527	645	798
研发费用	221	274	342	415
EBIT	444	761	949	1,152
财务费用	25	105	145	147
资产减值损失	-165	-23	-28	-34
投资收益	-14	0	0	0
营业利润	344	688	843	1,052
营业外收支	-11	20	14	-17
利润总额	333	708	857	1,035
所得税	55	117	142	171
净利润	278	591	715	864
归属于母公司净利润	263	561	658	795
EBITDA	809	1,173	1,403	1,664

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,340	1,448	1,185	1,337
应收账款及票据	1,474	1,744	2,209	2,684
预付款项	62	79	95	115
存货	1,821	2,292	2,740	3,317
其他流动资产	786	1,005	1,159	1,357
流动资产合计	5,484	6,568	7,387	8,809
长期股权投资	22	22	22	22
固定资产	2,330	2,421	2,495	2,624
无形资产	463	462	460	457
非流动资产合计	4,099	4,231	4,289	4,331
资产合计	9,583	10,799	11,676	13,140
短期借款	1,372	1,472	1,472	1,472
应付账款及票据	1,981	2,518	3,009	3,643
其他流动负债	1,047	1,177	1,072	1,299
流动负债合计	4,400	5,167	5,553	6,414
长期借款	1,269	1,243	1,243	1,243
其他长期负债	465	445	435	423
非流动负债合计	1,735	1,689	1,678	1,666
负债合计	6,135	6,856	7,231	8,080
股本	139	139	139	139
少数股东权益	49	78	136	205
股东权益合计	3,448	3,943	4,445	5,060
负债和股东权益合计	9,583	10,799	11,676	13,140

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.78	28.52	20.11	21.37
EBIT 增长率	43.14	71.45	24.77	21.43
净利润增长率	-26.60	113.23	17.30	20.78
盈利能力 (%)				
毛利率	23.78	24.61	24.99	25.17
净利率	3.21	5.33	5.20	5.18
总资产收益率 ROA	2.75	5.20	5.64	6.05
净资产收益率 ROE	7.74	14.52	15.27	16.37
偿债能力				
流动比率	1.25	1.27	1.33	1.37
速动比率	0.78	0.77	0.78	0.80
现金比率	0.30	0.28	0.21	0.21
资产负债率 (%)	64.02	63.49	61.93	61.49
经营效率				
应收账款周转天数	65.63	65.63	65.63	65.63
存货周转天数	106.45	106.45	106.45	106.45
总资产周转率	0.89	1.03	1.13	1.24
每股指标 (元)				
每股收益	1.89	4.03	4.73	5.72
每股净资产	24.44	27.79	30.99	34.91
每股经营现金流	3.22	5.74	5.73	7.37
每股股利	0.72	1.53	1.79	2.16
估值分析				
PE	16	8	7	5
PB	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.14	4.92	4.12	3.47
股息收益率 (%)	2.34	4.96	5.82	7.03

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	278	591	715	864
折旧和摊销	365	412	454	512
营运资金变动	-479	-425	-507	-519
经营活动现金流	447	798	797	1,025
资本开支	-309	-466	-432	-490
投资	-364	0	0	0
投资活动现金流	-716	-479	-432	-490
股权募资	63	0	0	0
债务募资	592	7	-294	-12
筹资活动现金流	347	-211	-629	-382
现金净流量	131	108	-263	153

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026