

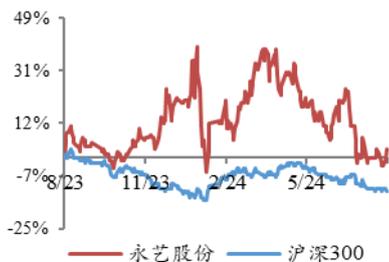
## 24H1 营收高增长，汇兑收益高基数拖累净利润

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-27

收盘价(元)	9.33
近12个月最高/最低(元)	13.81/8.24
总股本(百万股)	331
流通股本(百万股)	301
流通股比例(%)	90.82
总市值(亿元)	31
流通市值(亿元)	28

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

### 相关报告

1. 内外销业务并重，收入结构持续优化 2024-05-06

2. 23Q2 盈利持续向上，看好 H2 外销改善 2023-08-30

### 主要观点：

#### ● 事件：公司发布 2024 年半年度报告，收入实现高增长

公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 实现营业收入 20.52 亿元，同比增长 33.57%；实现归母净利润 1.26 亿元，同比下降 11.01%；实现归母扣非净利润 1.26 亿元，同比增长 2.02%。2024Q2 实现营业收入 11.95 亿元，同比增长 42.37%；实现归母净利润 0.84 亿元，同比下降 7.30%；实现扣非归母净利润 0.83 亿元，同比下降 5.81%。

#### ● 境外客户订单延续高增长，境内品牌线上线下齐头并进

根据公司分部的财务信息，2024H1 办公椅/沙发/按摩椅椅身/休闲椅/其他分部分别实现营业收入 19.78/3.44/1.01/0.17/6.30 亿元，分别同比增长 39.88%/34.15%/0.43%/26.69%/104.68%，分部间抵消 10.17 亿元，同比增长 79.35%。公司持续洞察用户需求，并基于用户使用场景和需求痛点精准做好产品定义，自主规划面向全球不同用户的坐健康家具产品。2024H1 办公椅/沙发/按摩椅椅身/休闲椅/其他分部毛利率分别为 16.60%/7.59%/15.19%/29.18%/21.37%，分别同比-3.32/-5.73/+1.11/+6.31/+10.84 个百分点。分地区来看，2024H1 境外/境内市场分别实现营业收入 15.82/4.68 亿元，分别同比增长 32.11%/38.83%。公司产品深受全球消费者青睐，市场遍及全球 80 多个国家和地区，并较早进入国外合约市场，与全球多家知名零售商、进口商、制造商及系统集成商建立了长期战略合作关系。公司围绕产品、营销、渠道等协同发力，线上线下齐头并进，不断扩大国内市场销售份额。2024H1 境外/境内毛利率分别为 22.84%/22.86%。

#### ● 汇兑收益高基数下财务费用率提升，拖累归母净利率

2024H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.17%/5.27%/3.37%/-0.58%，分别同比+0.69/-0.17/-0.49/+2.17 个百分点，公司销售费用率提升主要系公司战略投入自主品牌建设，相关市场推广宣传费和销售业务费增长较快所致，财务费用率提升主要系 23H1 汇率大幅变动产生汇兑收益基数较高所致。2024H1 归母净利率为 6.16%，同比降低 3.08 个百分点。

#### ● 投资建议

公司加快推进从“外销代工模式为主”向“内外销并重、自主品牌和 ODM 模式并重”的战略转型，随着新业务逐步爬坡，同时老业务也有望继续改善，预计后续业绩有望继续增长。基于汇兑收益拖累净利率，我们下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年营收分别为 44.13/53.11/62.54 亿元，分别同比增长 24.7%/20.3%/17.8%；归母净利润分别为 2.84/3.71/4.52 亿元（前值为 3.33/4.09/4.98 亿元），分别同比-4.6%/+30.5%/+21.9%。截至 2024 年 8 月 27 日总股本及收盘市值对应 EPS 分别为 0.86/1.12/1.37 元，对应 PE 分别为 10.88/8.33/6.83 倍。维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

国际宏观经济下行风险，国际贸易摩擦风险，原材料价格波动风险，人民币汇率波动及出口退税率政策变动风险，大客户集中风险。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3538	4413	5311	6254
收入同比 (%)	-12.7%	24.7%	20.3%	17.8%
归属母公司净利润	298	284	371	452
净利润同比 (%)	-11.1%	-4.6%	30.5%	21.9%
毛利率 (%)	22.9%	22.9%	23.0%	23.1%
ROE (%)	13.8%	11.5%	12.9%	13.4%
每股收益 (元)	0.95	0.86	1.12	1.37
P/E	12.28	10.88	8.33	6.83
P/B	1.70	1.25	1.08	0.92
EV/EBITDA	10.83	6.15	4.41	3.33

资料来源: wind, 华安证券研究所 (以 2024 年 8 月 27 日收盘价计算)

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1852	2347	2595	3134	<b>营业收入</b>	3538	4413	5311	6254
现金	664	799	890	1139	营业成本	2729	3402	4087	4807
应收账款	581	786	873	1028	营业税金及附加	18	28	34	40
其他应收款	82	97	116	137	销售费用	263	309	361	419
预付账款	26	41	53	67	管理费用	208	229	266	306
存货	396	522	560	659	财务费用	-40	-4	-5	-6
其他流动资产	102	103	103	104	资产减值损失	-7	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1525	1751	1977	2200	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-8	4	5	6
固定资产	998	1090	1171	1243	<b>营业利润</b>	335	331	432	527
无形资产	370	457	556	661	营业外收入	5	2	2	2
其他非流动资产	157	204	250	296	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	3377	4097	4573	5334	<b>利润总额</b>	339	331	432	527
<b>流动负债</b>	1168	1380	1622	1866	所得税	37	36	48	58
短期借款	252	252	252	252	<b>净利润</b>	303	295	385	469
应付账款	603	783	952	1133	少数股东损益	5	11	14	17
其他流动负债	314	345	418	481	<b>归属母公司净利润</b>	298	284	371	452
<b>非流动负债</b>	39	226	36	36	EBITDA	306	453	568	678
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.95	0.86	1.12	1.37
其他非流动负债	39	226	36	36					
<b>负债合计</b>	1207	1606	1658	1902					
少数股东权益	17	27	41	58	<b>主要财务比率</b>				
股本	333	331	331	331	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	724	726	726	726	<b>成长能力</b>				
留存收益	1097	1408	1817	2318	营业收入	-12.7%	24.7%	20.3%	17.8%
归属母公司股东权益	2154	2465	2874	3375	营业利润	-13.5%	-1.4%	30.6%	22.0%
<b>负债和股东权益</b>	3377	4097	4573	5334	归属于母公司净利	-11.1%	-4.6%	30.5%	21.9%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	22.9%	22.9%	23.0%	23.1%
					净利率 (%)	8.4%	6.4%	7.0%	7.2%
					ROE (%)	13.8%	11.5%	12.9%	13.4%
					ROIC (%)	7.1%	9.0%	11.0%	11.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	35.7%	39.2%	36.3%	35.7%
					净负债比率 (%)	55.6%	64.4%	56.9%	55.4%
					流动比率	1.59	1.70	1.60	1.68
					速动比率	1.22	1.29	1.22	1.29
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.05	1.08	1.16	1.17
					应收账款周转率	6.09	5.62	6.08	6.08
					应付账款周转率	4.52	4.35	4.29	4.24
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.95	0.86	1.12	1.37
					每股经营现金流(薄)	0.98	0.93	1.97	1.89
					每股净资产	6.50	7.44	8.68	10.19
					<b>估值比率</b>				
					P/E	12.28	10.88	8.33	6.83
					P/B	1.70	1.25	1.08	0.92
					EV/EBITDA	10.83	6.15	4.41	3.33

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所 (以 2024 年 8 月 27 日收盘价计算)

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

**分析师：**余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。