

恒林股份（603661.SH）

收入延续高增，盈利短暂承压

公司发布三季报：2024Q1-3 实现收入 78.11 亿元（同比+35.2%），归母净利润 2.66 亿元（同比-27.3%），扣非归母净利润 2.64 亿元（同比-21.9%）；2024Q3 实现收入 30.07 亿元（同比+41.0%），归母净利润 0.46 亿元（同比-55.6%），扣非归母净利润 0.44 亿元（同比-54.0%）。跨境电商预计贡献重要增量，收入延续高增；盈利能力受制于海运、汇兑等因素短暂承压。

跨境电商延续高增，代工增长稳健。Q3 初亚马逊 Prime day 掀起旺季帷幕，根据跨境社，Prime day 首日亚马逊美国大盘增速达 11.7%，公司多元产品&品牌共振，叠加 Temu、TTK 等新兴平台高速放量，预计跨境电商收入环比稳健增长、同比延续高增。2024 年公司新增 7 座租赁海外仓，仓储面积加速扩张预计导致效率短暂下降，叠加海运波动剧烈，尽管公司主动提价对冲，预计跨境盈利能力仍受影响。主业方面，办公椅&沙发代工伴随基数提升，预计 Q3 环比延续改善、同比增速略放缓；厨博士、LO 预计同比仍承压，永裕 PVC 地板旺季有望稳步修复。展望未来，跨境 Q4 环比有望延续增长，制造板块预计订单边际改善、同比平稳。

盈利短暂承压，费用投放稳步改善。2024Q3 公司毛利率为 14.3%（同比-10.4pct、环比-3.3pct），归母净利率为 1.5%（同比/环比均-3.3pct）。Q3 期间费用率为 12.8%（同比-6.8pct），其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 5.0%/2.1%/3.7%/2.0%（同比-5.4/-0.4/-1.2/+0.1pct）。伴随 Q4 海运成本优化、公司盈利能力有望底部企稳。

现金流平稳，营运能力表现靓丽。2024Q3 净经营现金流为 1.04 亿元（同比基本平稳）；营运能力方面，截至 2024Q3 应收、应付、存货周转天数分别为 48.98/77.52/93.85 天（同比-6.60/-2.93/-8.85 天）。我们预计周转效率持续优化主要系，1）公司优化跨境电商渠道结构；2）公司依托自研电商管理系统，库存管控改善。

盈利预测：预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.3、5.1、6.8 亿元，对应 PE 为 13.6X、8.7X、6.6X，维持“买入”评级，盈利预测下调主要系海运价格超预期波动抬升公司营业成本，且汇率波动造成汇兑损失。

风险提示：跨境电商竞争加剧，贸易摩擦加剧，跨境电商平台风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6,515	8,195	11,225	13,630	16,316
增长率 yoy（%）	12.8	25.8	37.0	21.4	19.7
归母净利润（百万元）	358	263	330	514	679
增长率 yoy（%）	6.1	-26.6	25.5	55.5	32.3
EPS 最新摊薄（元/股）	2.58	1.89	2.37	3.69	4.89
净资产收益率（%）	10.9	7.7	8.9	12.8	15.3
P/E（倍）	12.5	17.1	13.6	8.7	6.6
P/B（倍）	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

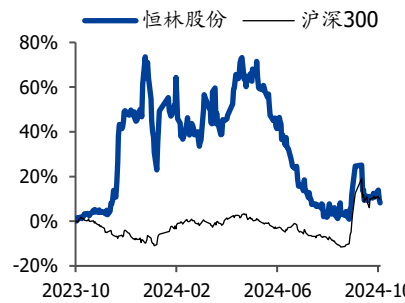
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	家居用品
前次评级	买入
10 月 30 日收盘价（元）	32.26
总市值（百万元）	4,486.30
总股本（百万股）	139.07
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	1.33

股价走势



作者

分析师 姜文轶

执业证书编号：S0680523040001

邮箱：jiangwenqiang1@gszq.com

相关研究

- 《恒林股份（603661.SH）：跨境电商高增，经营利润改善》 2024-08-25
- 《恒林股份（603661.SH）：代工延续恢复，跨境电商持续高增》 2024-04-26
- 《恒林股份（603661.SH）：全产业链布局、多团队配合，高斜率成长——跨境电商专题》 2024-01-05

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4642	5484	7504	8599	10351
现金	1245	1340	1657	1636	2050
应收票据及应收账款	1040	1474	1905	2382	2811
其他应收款	92	177	200	269	307
预付账款	67	62	105	117	144
存货	1682	1821	2823	3277	3959
其他流动资产	517	609	813	918	1080
非流动资产	4159	4099	4090	3991	3846
长期投资	81	22	52	72	82
固定资产	1947	2330	2619	2872	3088
无形资产	487	463	439	415	391
其他非流动资产	1644	1284	980	633	285
资产总计	8802	9583	11594	12591	14196
流动负债	4346	4400	6100	6762	7932
短期借款	1359	1372	1479	1539	1623
应付票据及应付账款	1614	1981	2879	3449	4101
其他流动负债	1373	1047	1742	1774	2208
非流动负债	1131	1735	1733	1733	1733
长期借款	702	1269	1269	1269	1269
其他非流动负债	429	465	463	463	463
负债合计	5477	6135	7832	8494	9665
少数股东权益	38	49	52	69	83
股本	139	139	139	139	139
资本公积	1211	1149	1166	1166	1166
留存收益	1960	2088	2356	2675	3095
归属母公司股东权益	3286	3399	3709	4027	4448
负债和股东权益	8802	9583	11594	12591	14196

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	631	447	683	492	957
净利润	347	278	333	530	694
折旧摊销	320	365	331	368	405
财务费用	3	43	106	109	111
投资损失	-104	6	-6	-7	-8
营运资金变动	-15	-479	-90	-514	-250
其他经营现金流	79	235	8	6	6
投资活动现金流	-330	-716	-329	-269	-257
资本支出	-399	-309	-302	-302	-302
长期投资	-36	-364	16	26	36
其他投资现金流	105	-42	-44	7	8
筹资活动现金流	-235	347	-102	-244	-286
短期借款	202	13	107	60	84
长期借款	83	568	0	0	0
普通股增加	39	0	0	0	0
资本公积增加	-39	-62	17	0	0
其他筹资现金流	-519	-171	-226	-304	-370
现金净增加额	201	131	316	-21	414

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6515	8195	11225	13630	16316
营业成本	5096	6246	9083	10878	12938
营业税金及附加	27	34	47	56	68
营业费用	510	675	864	1077	1305
管理费用	324	421	483	600	718
研发费用	197	221	281	341	408
财务费用	-9	25	86	69	82
资产减值损失	-44	-165	-6	-6	-6
其他收益	20	20	11	14	16
公允价值变动收益	-14	3	0	0	0
投资净收益	85	-14	6	7	8
资产处置收益	-1	43	0	0	0
营业利润	383	344	392	624	816
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	5	13	0	0	0
利润总额	379	333	392	624	816
所得税	32	55	59	94	122
净利润	347	278	333	530	694
少数股东损益	-12	15	3	17	14
归属母公司净利润	358	263	330	514	679
EBITDA	630	809	810	1061	1303
EPS (元/股)	2.58	1.89	2.37	3.69	4.89

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	12.8	25.8	37.0	21.4	19.7
营业利润(%)	1.4	-10.1	14.0	59.1	30.8
归属母公司净利润(%)	6.1	-26.6	25.5	55.5	32.3
获利能力					
毛利率(%)	21.8	23.8	19.1	20.2	20.7
净利率(%)	5.5	3.2	2.9	3.8	4.2
ROE(%)	10.9	7.7	8.9	12.8	15.3
ROIC(%)	4.7	5.5	5.7	7.8	9.4
偿债能力					
资产负债率(%)	62.2	64.0	67.6	67.5	68.1
净负债比率(%)	43.6	58.1	47.1	45.2	33.6
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.6	0.8	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	7.7	6.5	6.7	6.4	6.3
应付账款周转率	4.1	4.3	4.6	4.2	4.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.58	1.89	2.37	3.69	4.89
每股经营现金流(最新摊薄)	4.54	3.22	4.91	3.54	6.88
每股净资产(最新摊薄)	23.63	24.44	26.67	28.96	31.98
估值比率					
P/E	12.5	17.1	13.6	8.7	6.6
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.6	10.1	7.7	6.0	4.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com