

通达创智 (001368.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

体育户外订单修复较优，拓客户&拓品类打开中期成长空间

业绩简评

3月26日公司发布24年度财报，24全年实现营收9.7亿元，同比+22%，归母净利润1.03亿元，同比+1.9%。24Q4实现营收2.56亿元，同比+16%，归母净利润0.19亿元，同比-5%，业绩符合预期。

经营分析

体育户外类订单兑现快速修复，健康护理低基数下高速增长。分品类角度，体育户外/家居生活/健康护理业务4.0/4.7/0.7亿元，同比+33%/+10%/+40%，主因受益于报告期内公司下游主要客户迪卡侬&YETI订单的快速修复、宜家新品开拓、健康个护类新客户引进等，24年TOP5客户收入占比89.3%。

毛利率表现平稳，费用率受业务拓展等影响略有扩张。24年毛利率26.2% (-1.1pct)，预计主要受新基地产能爬坡影响，分品类角度，24年体育户外/家居生活毛利率32.4%/22.4%，同比+0.01/-3.1pct。24年销售/管理&研发费用率0.64%/14.8%，同比-0.1/+0.7pct，费用率提升主因业务拓展费用增加、新增股份支付费用及子公司同比费用增加，净利率10.61% (-2.0pct)。

拓品类打开增量空间，东南亚布局业内领先，高分红保障股东回报。公司作为优质户外&家居用品代工平台，产品设计、多制程整合优势突出，与迪卡侬、宜家、Wagner、YETI等全球领先跨国企业合作深厚，“产品设计+智能制造”体系不断加强，多工艺、多制程整合的生产体系已成为获取客户和市场的重要竞争力，“塑料+五金”双制程联合发展的持续推进，在智能制造能力、产品覆盖领域也在不断提升和扩展，未来成长看点在拓客户&提份额。马来布局保证供应链安全，深化客户绑定，看好中期稳健优质成长。24年公司现金分红9114万元，现金分红比例88.5%。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司25-27年归母净利为1.31、1.60、1.96亿元，同比+27.1%/+22.3%/+22.6%，考虑到公司凭借产品稳定性和个性化服务能力助力客户成长，五金拓品类有望打开增量空间，当前股价对应25-27年PE分别为20、17、14X，维持“买入”评级。

风险提示

大客户订单波动风险；汇率波动的风险；原材料价格大幅波动的风险；竞争加剧风险。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓 (执业 S1130522090001)

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

分析师：尹新悦 (执业 S1130522080004)

yinxinyue@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：23.43 元

相关报告：

1.《通达创智公司点评：体育户外订单如期修复，拓客户打开中期成长空...》，2024.8.28

2.《通达创智公司点评：4Q订单修复较优，拓客户打开中期成长空间》，2024.3.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	799	971	1,169	1,393	1,662
营业收入增长率	-14.19%	21.56%	20.32%	19.19%	19.28%
归母净利润(百万元)	101	103	131	160	196
归母净利润增长率	-23.18%	1.89%	27.14%	22.27%	22.59%
摊薄每股收益(元)	0.903	0.902	1.147	1.403	1.719
每股经营性现金流净额	1.15	1.25	1.38	1.61	1.95
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.18%	7.57%	9.36%	10.90%	12.57%
P/E	25.95	25.97	20.43	16.71	13.63
P/B	2.00	1.58	1.91	1.82	1.71

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	931	799	971	1,169	1,393	1,662
增长率		-14.2%	21.6%	20.3%	19.2%	19.3%
主营业务成本	-698	-581	-717	-857	-1,020	-1,218
%销售收入	74.9%	72.7%	73.8%	73.3%	73.2%	73.3%
毛利	234	218	254	312	373	444
%销售收入	25.1%	27.3%	26.2%	26.7%	26.8%	26.7%
营业税金及附加	-8	-6	-8	-9	-10	-12
%销售收入	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%
销售费用	-5	-6	-6	-8	-10	-12
%销售收入	0.5%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-49	-69	-87	-102	-120	-141
%销售收入	5.3%	8.6%	9.0%	8.7%	8.6%	8.5%
研发费用	-42	-44	-57	-65	-77	-83
%销售收入	4.5%	5.5%	5.9%	5.6%	5.5%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	130	94	96	127	157	196
%销售收入	13.9%	11.7%	9.9%	10.9%	11.3%	11.8%
财务费用	7	7	7	3	3	4
%销售收入	-0.7%	-0.9%	-0.7%	-0.3%	-0.2%	-0.3%
资产减值损失	0	-3	-4	-4	-1	-1
公允价值变动收益	0	5	-2	3	3	3
投资收益	0	5	14	10	10	10
%税前利润	0.0%	4.5%	12.2%	6.8%	5.6%	4.5%
营业利润	144	113	115	145	178	219
营业利润率	15.5%	14.1%	11.9%	12.4%	12.8%	13.2%
营业外收支	1	0	0	2	2	2
税前利润	145	113	115	147	180	221
利润率	15.6%	14.1%	11.8%	12.6%	12.9%	13.3%
所得税	-13	-12	-12	-16	-20	-24
所得税率	9.1%	10.4%	10.5%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	132	101	103	131	160	196
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	132	101	103	131	160	196
净利率	14.1%	12.7%	10.6%	11.2%	11.5%	11.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	132	101	103	131	160	196
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	32	46	51	52	56	62
非经营收益	0	-13	-14	-8	-17	-17
营运资金变动	16	-5	3	-18	-15	-18
经营活动现金净流	179	129	143	157	184	223
资本开支	-134	-94	-106	-97	-106	-62
投资	0	-275	-199	3	3	3
其他	1	4	11	10	10	10
投资活动现金净流	-133	-365	-295	-84	-93	-49
股权募资	0	644	28	0	0	0
债权募资	-1	0	0	-6	0	0
其他	-2	-39	-168	-92	-92	-103
筹资活动现金净流	-2	605	-140	-99	-92	-103
现金净流量	43	371	-288	-26	-1	71

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	158	529	241	211	206	274
应收款项	138	175	194	218	260	310
存货	88	101	165	151	180	215
其他流动资产	23	248	352	337	339	341
流动资产	407	1,053	952	917	985	1,140
%总资产	44.9%	63.2%	55.2%	52.9%	53.0%	56.5%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	442	450	501	564	616	616
%总资产	48.8%	27.0%	29.0%	32.5%	33.1%	30.5%
无形资产	46	60	68	77	81	86
非流动资产	499	613	773	818	873	879
%总资产	55.1%	36.8%	44.8%	47.1%	47.0%	43.5%
资产总计	906	1,667	1,725	1,735	1,858	2,019
短期借款	0	2	2	2	2	2
应付款项	158	193	274	267	318	380
其他流动负债	32	30	49	38	45	54
流动负债	190	225	325	307	365	435
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	11	33	40	28	24	22
负债	201	259	365	335	390	457
普通股股东权益	705	1,408	1,360	1,400	1,469	1,562
其中：股本	84	112	114	114	114	114
未分配利润	255	325	254	293	362	456
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	906	1,667	1,725	1,735	1,858	2,019

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.567	0.903	0.902	1.147	1.403	1.719
每股净资产	8.392	12.570	11.915	12.262	12.864	13.684
每股经营现金净流	2.133	1.151	1.254	1.377	1.611	1.953
每股股利	0.000	0.000	0.800	0.800	0.800	0.900
回报率						
净资产收益率	18.67%	7.18%	7.57%	9.36%	10.90%	12.57%
总资产收益率	14.53%	6.07%	5.97%	7.55%	8.62%	9.72%
投入资本收益率	16.74%	5.92%	6.30%	8.06%	9.48%	11.12%
增长率						
主营业务收入增长率	-2.01%	-14.19%	21.56%	20.32%	19.19%	19.28%
EBIT 增长率	-6.67%	-28.00%	2.90%	32.32%	23.48%	24.73%
净利润增长率	0.22%	-23.18%	1.89%	27.14%	22.27%	22.59%
总资产增长率	9.98%	83.96%	3.50%	0.58%	7.10%	8.66%
资产管理能力						
应收账款周转天数	59.0	67.8	64.6	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	58.2	59.2	67.7	65.0	65.0	65.0
应付账款周转天数	74.9	87.1	92.2	85.0	85.0	85.0
固定资产周转天数	156.6	203.0	179.1	159.3	138.1	118.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.41%	-53.42%	-39.06%	-35.75%	-33.76%	-36.09%
EBIT 利息保障倍数	-19.6	-13.7	-14.4	-37.3	-46.8	-46.2
资产负债率	22.19%	15.53%	21.14%	19.32%	20.96%	22.63%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-12-10	买入	24.54	30.50~30.50
2	2024-03-28	买入	21.35	N/A
3	2024-08-28	买入	16.61	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806