

恒林股份(603661)

报告日期: 2025年11月26日

Q3 稳健，期待旺季跨境表现向上

——恒林股份点评报告

投资要点

□ 公司发布 25Q3 业绩:

25Q3 公司实现营收 31.4 亿，同比+4.4%，归母净利润 0.97 亿，同比+112%，扣非归母净利润 0.93 亿，同比+110%，Q3 收入在跨境业务稳健增长下拉动增长，利润率逐步修复。

□ 跨境电商增长稳健，代工业务底部稳健

跨境: 在关税波动下，公司跨境电商业务基于规模效应、强成本管控能力，增长较为稳健。根据 Sorftime，公司在美国亚马逊的主要品牌 Sweetcrispy、Dumos、Smug 7-9 月表现较优，具体看 Sweetcrispy 7-9 月销售额分别同比+34.5%/32.3%/38.8%，收纳柜、办公椅等爆品销售表现良好。Dumos 7-9 月销售额分别同比+89.0%/54.8%/147.9%，主要产品包括床垫、推车、办公桌等公司具有相关制造能力的产品。Smug 7-9 月销售额分别同比+24.2%/9.8%/130.1%，主要产品包括床垫、办公椅、升降桌等产品。

代工: 25Q3 在关税及客户库存高位去库影响下收入受影响，利润预计维持稳健，进入 Q4 随着关税改善，库存得到修复，订单预期迎来修复。

□ 跨境电商高增拉动盈利改善，期待 Q4 旺季表现

25Q3 公司毛利率 17.56%，同比+3.24pct，跨境电商业务毛利率高，占比提升后拉动公司盈利改善。Q3 期间费用率 13.29%，同比+0.52pct，其中销售费用率 7.31%，同比+2.28pct，同样系跨境电商需要支付平台费用以及站内流量投放，销售费用较代工业务更高，随着跨境电商业务快速增长，费用率有所提升，管理与研发费用率 5.15%，同比-0.57pct，财务费用率 0.84%，同比-1.2pct，综合归母净利润率 3.1%，同比+1.57pct，预计随着跨境电商业务盈利能力逐步释放，代工业务经营改善，盈利仍有修复空间。

□ 盈利预测与投资评级

考虑跨境电商业务经营变化，代工业务关税影响，我们调整对公司盈利预测，预计公司 25-27 年实现营收 120/131/142 亿元，分别同比+9%/+9%/+8%，实现归母净利润 3.8/5.0/6.1 亿元，分别同比+46%/+30%/+21%，对应 PE 12/9/7X，维持“买入”评级。

□ 风险提示

关税风险，汇率风险，竞争加剧风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可

执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 曾伟

执业证书号: S1230524090011
zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 32.50
总市值(百万元)	4,519.68
总股本(百万股)	139.07

股票走势图



相关报告

- 《跨境电商延续高增，利润率稳健》 2024.08.26
- 《跨境电商壁垒深耕，代工有望稳健修复》 2024.04.29
- 《跨境电商全产业链布局，极致运营驱动成长》 2024.02.18

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,029	12,035	13,074	14,180
(+/-) (%)	34.59%	9.12%	8.64%	8.45%
归母净利润	263	384	500	605
(+/-) (%)	-0.02%	45.98%	30.26%	20.90%
每股收益(元)	1.89	2.76	3.60	4.35
P/E	17.18	11.77	9.04	7.47

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,204	7,255	7,515	8,518
现金	1,660	724	694	1,596
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,805	2,826	2,845	2,614
其它应收款	100	277	339	358
预付账款	73	115	121	131
存货	2,326	3,053	3,254	3,554
其他	240	259	262	265
非流动资产	4,654	5,204	5,728	6,171
金融资产类	186	187	187	187
长期投资	14	14	14	14
固定资产	2,450	2,593	2,655	2,662
无形资产	436	574	695	818
在建工程	31	148	269	392
其他	1,537	1,688	1,907	2,097
资产总计	10,858	12,459	13,242	14,689
流动负债	5,319	6,615	6,871	7,697
短期借款	1,325	1,325	1,325	1,720
应付款项	2,665	3,001	3,240	3,475
预收账款	5	4	4	5
其他	1,325	2,284	2,302	2,497
非流动负债	1,786	1,780	1,780	1,780
长期借款	812	812	812	812
其他	975	968	968	968
负债合计	7,106	8,394	8,651	9,476
少数股东权益	56	76	102	119
归属母公司股东权益	3,696	3,989	4,489	5,094
负债和股东权益	10,858	12,459	13,242	14,689

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	951	439	1,184	1,690
净利润	266	404	527	621
折旧摊销	468	637	633	719
财务费用	73	40	40	0
投资损失	0	11	15	16
营运资金变动	(50)	(722)	(104)	330
其它	194	69	74	4
投资活动现金流	(240)	(1,204)	(1,175)	(1,182)
资本支出	(181)	(1,139)	(1,124)	(1,127)
长期投资	(51)	(46)	(36)	(39)
其他	(8)	(19)	(15)	(16)
筹资活动现金流	(667)	(163)	(40)	395
短期借款	(47)	0	0	395
长期借款	(458)	0	0	0
其他	(163)	(163)	(40)	0
现金净增加额	97	(935)	(31)	902

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,029	12,035	13,074	14,180
营业成本	8,973	9,349	10,049	10,829
营业税金及附加	37	46	48	53
营业费用	779	1,119	1,242	1,440
管理费用	432	590	588	695
研发费用	226	373	405	440
财务费用	39	23	33	0
资产减值损失	(199)	(33)	(32)	(2)
公允价值变动损益	(2)	0	0	0
投资净收益	(23)	(11)	(15)	(16)
其他经营收益	23	32	38	46
营业利润	327	487	658	749
营业外收支	(5)	0	0	0
利润总额	322	487	658	749
所得税	56	83	132	127
净利润	266	404	527	621
少数股东损益	3	20	26	17
归属母公司净利润	263	384	500	605
EBITDA	980	1,147	1,324	1,467
EPS (最新摊薄)	1.89	2.76	3.60	4.35

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	34.59%	9.12%	8.64%	8.45%
营业利润	-4.89%	48.77%	35.15%	13.73%
归属母公司净利润	-0.02%	45.98%	30.26%	20.90%
获利能力				
毛利率	18.64%	22.32%	23.14%	23.63%
净利率	2.39%	3.19%	3.83%	4.26%
ROE	7.12%	9.63%	11.14%	11.87%
ROIC	5.67%	5.47%	6.68%	6.69%
偿债能力				
资产负债率	65.45%	67.37%	65.33%	64.51%
净负债比率	54.80%	72.73%	65.05%	47.56%
流动比率	1.17	1.10	1.09	1.11
速动比率	0.67	0.58	0.56	0.59
营运能力				
总资产周转率	1.08	1.03	1.02	1.02
应收账款周转率	6.73	5.95	5.83	6.78
应付账款周转率	5.03	4.35	4.02	4.01
每股指标(元)				
每股收益	1.89	2.76	3.60	4.35
每股经营现金	6.84	3.16	8.52	12.15
每股净资产	26.58	28.69	32.28	36.63
估值比率				
P/E	17.18	11.77	9.04	7.47
P/B	1.22	1.13	1.01	0.89
EV/EBITDA	6.45	6.74	5.87	4.95

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>