



乐歌股份 (300729.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

主营毛利率修复，汇兑损失拖累利润

业绩简评

2026年8月28日，公司披露2026年半年度报告。2026H1实现营业收入31.79亿元，同比增长1.11%；归母净利润0.21亿元，同比-83.43%；扣非归母净利润0.03亿元，同比-96.23%。单二季度实现营业收入16.83亿元，同比增长5.18%；归母净利润0.21亿元，同比下降73.36%。

经营分析

智能家居稳中有升，自主品牌和独立站增长较快。2026H1智能家居业务实现收入16.07亿元，同比增长3.60%；其中跨境电商收入11.41亿元，同比增长13.69%，独立站收入4.95亿元，同比增长20.48%。人体工学系列产品实现收入13.88亿元，同比增长0.37%，毛利率45.95%，同比提升4.49个百分点；其中线性驱动收入9.93亿元，同比下降2.39%，毛利率48.22%，同比提升5.43个百分点。自主品牌产品销售收入占不含海外仓主营业务收入的80.42%，同比提升5.65pct。

海外仓收入阶段承压，降本增效推动毛利率改善。2026H1仓储物流服务实现收入15.49亿元，同比下降1.27%，毛利率11.44%，同比提升1.75个百分点。自动分拣、自动贴标等设备推广及尾程价格优化提升库内效率；EllabelI首个大型自建仓已于6月转固投用。

综合毛利率修复，费用与汇兑因素侵蚀利润。2026H1综合毛利率29.58%，同比提升3.89个百分点，主业盈利能力有所修复；但销售费用同比增长14.41%，主要受营销推广投入增加影响。财务费用由上年同期0.01亿元增至1.51亿元，其中本期汇兑损失0.78亿元，上年同期为汇兑收益0.46亿元，同比减少1.24亿元，是利润下滑的主要原因。

中长期关注仓网、客户与履约能力。截至报告期末，海外仓累计服务客户2,351家；FedEx与UPS双承运商体系、自动化设备和自研信息系统有助于提升旺季保障及尾程议价能力。

盈利预测、估值与评级

公司智能家居稳健增长、海外仓毛利率改善，主业盈利能力有所修复。预计公司26-28年归母净利1.3/2.7/3.1亿元，同比-50%/+103%/+17%，当前股价对应PE估值27/13/11倍，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争激烈；原材料、海运费、汇率大幅波动；关税政策变化。

国金证券研究所

分析师：毕先磊 (执业S1130526040001)

bixianlei@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：10.42元

相关报告：

- 1.《乐歌股份公司点评：新业务开拓期收入增长，汇兑损失拖累短期业绩...》，2026.4.28
- 2.《乐歌股份公司点评：新品类拓展优异，多因素影响短期盈利表现》，2025.8.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,670	6,715	7,256	8,333	9,810
营业收入增长率	45.33%	18.41%	8.07%	14.84%	17.73%
归母净利润(百万元)	336	259	131	265	311
归母净利润增长率	-46.99%	-22.75%	-49.59%	102.71%	17.29%
摊薄每股收益(元)	0.984	0.760	0.383	0.776	0.910
每股经营性现金流净额	1.93	3.29	1.00	2.10	2.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.19%	6.96%	3.47%	6.74%	7.51%
P/E	16.14	17.92	27.21	13.42	11.45
P/B	1.48	1.25	0.94	0.91	0.86

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	3,902	5,670	6,715	7,256	8,333	9,810
增长率		45.3%	18.4%	8.1%	14.8%	17.7%
主营业务成本	-2,477	-4,018	-4,884	-5,227	-6,019	-7,114
%销售收入	63.5%	70.9%	72.7%	72.0%	72.2%	72.5%
毛利	1,425	1,653	1,831	2,029	2,314	2,697
%销售收入	36.5%	29.1%	27.3%	28.0%	27.8%	27.5%
营业税金及附加	-26	-44	-33	-58	-67	-78
%销售收入	0.7%	0.8%	0.5%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-783	-871	-970	-1,139	-1,275	-1,501
%销售收入	20.1%	15.4%	14.4%	15.7%	15.3%	15.3%
管理费用	-163	-234	-249	-268	-300	-353
%销售收入	4.2%	4.1%	3.7%	3.7%	3.6%	3.6%
研发费用	-145	-194	-213	-261	-292	-343
%销售收入	3.7%	3.4%	3.2%	3.6%	3.5%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	309	309	366	302	381	421
%销售收入	7.9%	5.4%	5.4%	4.2%	4.6%	4.3%
财务费用	-37	-64	-97	-172	-105	-96
%销售收入	1.0%	1.1%	1.4%	2.4%	1.3%	1.0%
资产减值损失	-16	-45	-45	-13	-2	-3
公允价值变动收益	-2	-5	10	10	10	10
投资收益	-24	-6	9	5	8	10
%税前利润	n.a	n.a	3.0%	3.1%	2.5%	2.6%
营业利润	801	396	317	158	321	377
营业利润率	20.5%	7.0%	4.7%	2.2%	3.9%	3.8%
营业外收支	-6	-1	-2	2	2	2
税前利润	796	395	314	160	323	379
利润率	20.4%	7.0%	4.7%	2.2%	3.9%	3.9%
所得税	-162	-59	-55	-29	-58	-68
所得税率	20.4%	14.9%	17.4%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	634	336	259	131	265	311
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	634	336	259	131	265	311
净利率	16.2%	5.9%	3.9%	1.8%	3.2%	3.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	634	336	259	131	265	311
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	273	453	638	305	310	318
非经营收益	-368	-65	175	117	109	103
营运资金变动	280	-66	52	-209	31	-1
经营活动现金净流	820	658	1,125	343	716	731
资本开支	-541	-33	-1,079	-482	-329	-359
投资	72	163	-67	-23	10	10
其他	21	13	17	5	8	10
投资活动现金净流	-448	144	-1,130	-500	-311	-339
股权募资	16	411	2	12	0	0
债权募资	-108	137	252	760	553	578
其他	33	-422	-412	-250	-241	-238
筹资活动现金净流	-59	127	-158	521	312	341
现金净流量	318	934	-183	364	717	733

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,652	2,540	2,170	1,774	1,957	2,315
应收款项	292	673	455	597	686	808
存货	460	567	586	618	711	840
其他流动资产	502	362	327	382	398	420
流动资产	2,906	4,143	3,538	3,370	3,751	4,383
%总资产	42.8%	40.8%	34.5%	32.8%	35.1%	38.5%
长期投资	69	73	74	74	74	74
固定资产	2,372	2,592	3,571	3,904	4,055	4,225
%总资产	34.9%	25.5%	34.8%	38.0%	37.9%	37.1%
无形资产	286	285	281	287	293	297
非流动资产	3,892	6,008	6,713	6,909	6,941	6,997
%总资产	57.2%	59.2%	65.5%	67.2%	64.9%	61.5%
资产总计	6,798	10,151	10,251	10,279	10,693	11,380
短期借款	782	1,100	1,318	1,510	1,463	1,641
应付款项	683	1,148	1,089	1,115	1,282	1,515
其他流动负债	221	294	286	258	322	364
流动负债	1,686	2,542	2,694	2,882	3,067	3,520
长期贷款	783	902	941	1,541	2,141	2,541
其他长期负债	1,292	3,054	2,888	2,086	1,553	1,178
负债	3,761	6,498	6,522	6,509	6,761	7,239
普通股股东权益	3,037	3,653	3,729	3,769	3,932	4,141
其中：股本	312	341	342	342	342	342
未分配利润	1,381	1,566	1,708	1,737	1,899	2,108
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	6,798	10,151	10,251	10,279	10,693	11,380

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.028	0.984	0.760	0.383	0.776	0.910
每股净资产	9.720	10.704	10.917	11.034	11.511	12.121
每股经营现金净流	2.623	1.928	3.294	1.004	2.096	2.141
每股股利	0.180	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	20.87%	9.19%	6.96%	3.47%	6.74%	7.51%
总资产收益率	9.32%	3.31%	2.53%	1.27%	2.48%	2.73%
投入资本收益率	5.11%	4.49%	4.80%	3.48%	3.99%	4.00%
增长率						
主营业务收入增长率	21.61%	45.33%	18.41%	8.07%	14.84%	17.73%
EBIT 增长率	75.30%	0.10%	18.43%	-17.47%	26.06%	10.55%
净利润增长率	189.72%	-46.99%	-22.75%	-49.59%	102.71%	17.29%
总资产增长率	13.51%	49.33%	0.98%	0.27%	4.03%	6.43%
资产管理能力						
应收账款周转天数	20.4	24.2	24.3	24.0	24.0	24.0
存货周转天数	70.0	46.6	43.1	44.0	44.0	44.0
应付账款周转天数	65.1	53.8	54.0	55.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	179.6	156.1	144.3	155.3	145.4	126.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-6.92%	-12.62%	7.11%	38.59%	46.40%	49.37%
EBIT 利息保障倍数	8.2	4.8	3.8	1.8	3.6	4.4
资产负债率	55.32%	64.01%	63.62%	63.33%	63.23%	63.61%

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	2
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	1.00

来源：聚源数据

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



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究