

恒林股份(603661)

轻工制造

发布时间: 2023-05-01

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

年报一季报大幅增长，跨境电商持续发力

上次评级: 买入

--- 2022 年报及 2023 一季报点评

事件:

2022 年公司实现营业收入 65.15 亿元 (+12.76%)，实现归母净利润 3.53 亿元(+4.50%)，实现扣非净利润 3.16 亿元 (+10.22%)。

2023 年一季度公司实现营业收入 16.94 亿元 (+20.84%)，实现归母净利润 0.78 亿元(+7.47%)，实现扣非净利润 0.77 亿元(+12.63%)。

点评:

多品类协同增长，跨境电商和自有品牌增长亮眼。公司持续推进大家居、品牌化、国内外市场双循环战略。分地区看，22 年公司实现外销内销双增长，境外/境内分别实现营收 49.57 亿元 (+11.59%) / 14.91 亿元 (+17.98%)；外销增长主要系公司积极开拓国际市场，跨境电商业务大幅增长所致，22 年公司跨境电商实现营收 9.80 亿元 (+37.45%)，公司预计今年跨境电商业绩实现翻番；内销增长主要系并入厨博士销售收入所致。从业务模式来看，公司自有品牌增长显著，2022 年 OEM/ODM 和 OBM 营收分别为 36.81/ 27.68 亿元，其中 OBM 业务模式同比增长 35.61%，自主品牌成为公司新增长极。

公司 22 年毛利率小幅下降，23Q1 毛利率得到改善。2022 年公司毛利率为 21.78% (-0.72pct)，主要系公司根据新会计准则将美国努哈斯全年销售佣金和平台费 581 万美金全部调整计入成本，还原因会计准则变更导致的成本变动，22 年毛利率为 22.07%，与 21 年基本持平；23Q1 公司毛利率为 24.90% (+3.6pct)，主要系 1) 23Q1 公司跨境电商营收同比大幅上涨，跨境电商毛利率相对较高，公司毛利率得以优化；2) 公司于 22 年完成对永裕收购，永裕综合毛利率较高，并表导致公司毛利率上升。

海外家具电商渗透率逐年递增，公司跨境电商优势明显，市场竞争力强。2021 年美洲和欧洲家具电商市场收入分别为 1560/ 740 亿美元；全球电子商务市场渗透率持续提高，2021 年为 50%，其中家具在线零售份额为 17.9%，预计 2021-2025 年 CAGR 为 9%。从消费区域来看，美洲和欧洲家具市场在线收入份额分别为 22%/ 14%，预计 25 年美洲在线市场收入份额将提升至 31%。公司针对跨境电商在工厂、头程物流、海外仓、运营、数字化系统等环节进行全产业链布局，目前公司已实现各个环节综合优化 20%以上，成本及效率大幅提升。

盈利预测及投资建议:根据出口业务预期，调整 2023-2025 年公司归母净利润分别为 4.4/ 5.3/ 6.3 亿元，同比增长分别为 +23.6%/ +22.5%/ +17.2%，对应 PE 分别为 12x/ 10x/ 8x，维持“买入”评级。

风险提示:出口和新业务不及预期，业绩预测和估值判断不达预期

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,778	6,515	8,404	10,019	12,007
(+/-)%	21.81%	12.76%	29.00%	19.22%	19.84%
归属母公司净利润	338	353	436	534	626
(+/-)%	-7.05%	4.50%	23.62%	22.49%	17.15%
每股收益 (元)	3.45	2.58	3.14	3.84	4.50
市盈率	11.80	11.03	11.75	9.59	8.18
市净率	1.35	1.21	1.37	1.19	1.03
净资产收益率 (%)	11.76%	11.23%	11.66%	12.41%	12.62%
股息收益率 (%)	2.71%	0.71%	1.36%	1.63%	1.90%
总股本 (百万股)	100	139	139	139	139

股票数据 2023/04/28

6 个月目标价 (元)	---
收盘价 (元)	36.84
12 个月股价区间 (元)	26.49-42.96
总市值 (百万元)	5,123.23
总股本 (百万股)	139
A 股 (百万股)	139
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	5%	20%	61%
相对收益	5%	24%	59%

相关报告

《恒林股份 (603661): 上半年增长亮眼，大家居战略成效显现》

--20220826

《轻工行业投资策略: 聚焦景气向上赛道，把握底部反转机会》

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

021-20363260 tangkai@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,245	1,584	1,688	2,126	净利润	341	441	538	629
交易性金融资产	0	17	32	29	资产减值准备	76	75	76	70
应收款项	1,040	1,246	1,448	1,650	折旧及摊销	320	399	429	445
存货	1,682	1,700	1,703	1,719	公允价值变动损失	14	3	-5	8
其他流动资产	126	126	126	126	财务费用	3	68	68	82
流动资产合计	4,642	5,465	5,820	6,786	投资损失	-104	-84	-90	-96
可供出售金融资产					运营资本变动	-15	-373	93	-142
长期投资净额	81	88	84	79	其他	-5	2	3	3
固定资产	1,947	1,996	1,999	2,001	经营活动净现金流量	631	531	1,112	998
无形资产	487	541	549	552	投资活动净现金流量	-330	-785	-700	-676
商誉	458	488	488	488	融资活动净现金流量	-235	592	-308	115
非流动资产合计	4,151	4,550	4,851	5,129	企业自由现金流	718	-326	354	308
资产总计	8,793	10,015	10,672	11,915					
短期借款	1,359	1,369	1,349	1,376	财务与估值指标				
应付款项	1,614	1,690	1,746	1,857		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	4	3	4	5	每股指标				
一年内到期的非流动负债	310	266	254	279	每股收益 (元)	2.58	3.14	3.84	4.50
流动负债合计	4,346	4,406	4,703	5,144	每股净资产 (元)	23.58	26.91	30.96	35.67
长期借款	702	1,402	1,192	1,342	每股经营性现金流量 (元)	4.54	3.82	7.99	7.18
其他长期负债	429	424	426	421	成长性指标				
长期负债合计	1,131	1,825	1,618	1,763	营业收入增长率	12.8%	29.0%	19.2%	19.8%
负债合计	5,477	6,231	6,320	6,906	净利润增长率	4.5%	23.6%	22.5%	17.2%
归属于母公司股东权益合计	3,279	3,742	4,306	4,960	盈利能力指标				
少数股东权益	37	41	45	48	毛利率	21.8%	23.8%	24.8%	24.7%
负债和股东权益总计	8,793	10,015	10,672	11,915	净利率	5.4%	5.2%	5.3%	5.2%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	46.98	48.52	47.95	45.98
					存货周转天数	119.02	95.09	81.24	68.15
					偿债能力指标				
					资产负债率	62.3%	62.2%	59.2%	58.0%
					流动比率	1.07	1.24	1.24	1.32
					速动比率	0.63	0.80	0.82	0.93
					费用率指标				
					销售费用率	7.8%	10.1%	11.9%	12.8%
					管理费用率	5.0%	4.5%	4.0%	3.6%
					财务费用率	-0.1%	0.7%	0.5%	0.5%
					分红指标				
					股息收益率	0.7%	1.4%	1.6%	1.9%
					估值指标				
					P/E (倍)	11.03	11.75	9.59	8.18
					P/B (倍)	1.21	1.37	1.19	1.03
					P/S (倍)	0.61	0.61	0.51	0.43
					净资产收益率	11.2%	11.7%	12.4%	12.6%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

唐凯:美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士,武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森(上海)分析师,久谦咨询有限公司咨询师,东海证券研究员。具有5年证券研究从业经历。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则,所采用数据、资料的来源合法合规,文字阐述反映了作者的真实观点,报告结论未受任何第三方的授意或影响,特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内,股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A股市场以沪深300指数为市场基准,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)为市场基准;香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内,股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内,股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内,股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内,股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内,行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内,行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内,行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

