

恒林股份 (603661)

轻工制造

发布时间: 2022-05-15

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

大家居&品牌化战略持续推进，未来增长可期

上次评级: 买入

--2021 年报&2022 年一季报点评

事件:

2021 年公司实现营收 57.78 亿元 (同比+21.81%)，实现归母净利润 3.38 亿元 (同比-7.05%)。其中，2021Q4 实现营收 18.07 亿元 (同比+19.07%)，实现归母净利润 0.72 亿元 (同比+18.05%)。另外，2022Q1 公司实现营收 14.01 亿元 (同比+35.66%)，实现归母净利润 0.73 亿元 (同比+9.13%)。

点评:

多品类协同增长，内销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，多个品类实现快速增长，内销和自主品牌表现亮眼。分产品看，2021 年办公椅/ 沙发/ 按摩椅/ 系统办公/ 板式家具收入分别为 22.4/ 11.7/ 3.1/ 7.5/ 9.0 亿元，其中沙发/ 按摩椅收入同比增长 31%/ 115%。分地区看，境外/ 境内收入分别同比增长 8.3%/ 112% 至 44.4/ 12.6 亿元，内销高增长主要系并表厨博士所致。分模式看，代工/ 自有品牌收入分别同比增长 14%/ 37% 至 36.7/ 20.4 亿元，自主品牌快速增长主要系 Nouhaus 业务增长较快所致。2022Q1 公司收入增长 36%，延续快速增长态势。

去年毛利率同比下降，一季度净利率环比改善。2021 年公司毛利率 22.50% (同比-6.99 pct)，主要因原材料涨价、人民币升值及提价滞后落地所致。2022Q1 公司毛利率 21.30%，环比-0.53 pct、基本持平，自春节后海运价格持续回落，叠加 3 月以来人民币汇率持续贬值，预计公司利润率拐点有望确认。

持续推进大家居+品牌化战略，拟收购永裕家居拓展新增长极。公司持续推进大家居战略，目前已形成办公、软体、板式三大业务板块协同发展新格局，自主品牌借助电商渠道建设加速发展。随着未来收购永裕家居的落地，产品矩阵将进一步丰富，公司盈利能力进一步增强。

盈利预测: 根据财报调整盈利预测和目标价，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 4.21/ 5.01/ 5.89 亿元，当前股价对应 PE 分别为 9.3/ 7.9/ 6.7x。维持“买入”评级。

风险提示: 海外需求下降，原材料价格上涨，海运费及人民币汇率波动。

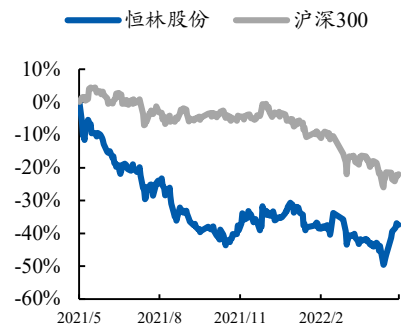
财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,743	5,778	6,837	7,939	9,298
(+/-)%	63.34%	21.81%	18.33%	16.13%	17.11%
归属母公司净利润	363	338	421	501	589
(+/-)%	49.25%	-7.05%	24.73%	18.87%	17.71%
每股收益 (元)	3.66	3.45	4.21	5.01	5.89
市盈率	14.85	11.80	9.34	7.85	6.67
市净率	1.94	1.35	1.16	1.02	0.90
净资产收益率 (%)	12.99%	11.17%	12.40%	13.04%	13.50%
股息收益率 (%)	0.00%	2.54%	1.27%	1.42%	1.60%
总股本 (百万股)	100	100	100	100	100

股票数据

2022/05/13

6 个月目标价 (元)	49.26
收盘价 (元)	39.32
12 个月股价区间 (元)	31.67~59.39
总市值 (百万元)	3,932.00
总股本 (百万股)	100
A 股 (百万股)	100
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	0

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	11%	2%	-31%
相对收益	15%	15%	-11%

相关报告

- 《恒林股份 (603661): 厨博士并表贡献业绩, 原料及运费涨价》 --20211031
- 《恒林股份 (603661): 厨博士收购落地, 多元业务协同发展》 --20210518
- 《恒林股份 (603661): 一季度办公家具出口高增长, 业绩符合预期》 --20210430

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001
021-20363260 tangkai@nesc.cn

研究助理: 陈渊文

执业证书编号: S0550120120010
021-20363260 chen_yw@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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	958	965	880	942	净利润	334	416	495	582
交易性金融资产	82	82	82	82	资产减值准备	72	54	57	73
应收款项	679	780	908	1,065	折旧及摊销	231	220	225	232
存货	1,688	2,002	2,305	2,679	公允价值变动损失	-6	0	0	0
其他流动资产	707	815	925	1,062	财务费用	100	82	67	49
流动资产合计	4,114	4,644	5,100	5,829	投资损失	-95	-75	-87	-102
可供出售金融资产					运营资本变动	-547	-151	-221	-261
长期投资净额	494	494	494	494	其他	8	1	1	1
固定资产	1,412	1,467	1,332	1,190	经营活动净现金流量	96	547	536	574
无形资产	301	301	301	301	投资活动净现金流量	-699	-176	6	21
商誉	182	182	182	182	融资活动净现金流量	686	-365	-628	-533
非流动资产合计	3,354	3,383	3,238	3,086	企业自由现金流	-115	237	486	582
资产总计	7,468	8,027	8,338	8,915					
短期借款	1,157	925	421	0	财务与估值指标				
应付款项	1,403	1,690	1,942	2,264		2021A	2022E	2023E	2024E
预收款项	1	1	1	1	每股指标				
一年内到期的非流动负债	139	139	139	139	每股收益 (元)	3.45	4.21	5.01	5.89
流动负债合计	3,386	3,580	3,452	3,510	每股净资产 (元)	30.24	33.95	38.40	43.66
长期借款	619	619	619	619	每股经营性现金流量	0.96	5.47	5.36	5.74
其他长期负债	434	434	434	434	成长性指标				
长期负债合计	1,053	1,053	1,053	1,053	营业收入增长率	21.8%	18.3%	16.1%	17.1%
负债合计	4,439	4,633	4,505	4,563	净利润增长率	-7.1%	24.7%	18.9%	17.7%
归属于母公司股东权益合计	3,024	3,395	3,840	4,366	盈利能力指标				
少数股东权益	4	-1	-7	-14	毛利率	22.5%	21.1%	21.9%	22.3%
负债和股东权益总计	7,468	8,027	8,338	8,915	净利润率	5.8%	6.2%	6.3%	6.3%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	42.01	42.01	42.01	42.01
					存货周转天数	137.59	137.59	137.59	137.59
					偿债能力指标				
					资产负债率	59.4%	57.7%	54.0%	51.2%
					流动比率	1.21	1.30	1.48	1.66
					速动比率	0.70	0.72	0.78	0.87
					费用率指标				
					销售费用率	6.5%	7.1%	6.9%	6.9%
					管理费用率	4.9%	5.0%	4.9%	4.9%
					财务费用率	1.5%	-0.9%	0.1%	0.4%
					分红指标				
					分红比例	29.0%	11.9%	11.2%	10.7%
					股息收益率	2.5%	1.3%	1.4%	1.6%
					估值指标				
					P/E (倍)	11.80	9.34	7.85	6.67
					P/B (倍)	1.35	1.16	1.02	0.90
					P/S (倍)	0.68	0.58	0.50	0.42
					净资产收益率	11.2%	12.4%	13.0%	13.5%

资料来源：东北证券

分析师简介:

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6年证券研究从业经历。

陈渊文: 同济大学土木工程专业博士, 东南大学土木工程专业本科, 具有1年房地产从业经历。现任东北证券轻工组研究助理。

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。

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。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	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

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qjian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张翰波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn