

乐歌股份（300729）动态点评

自建海外仓提速，打造大件公共仓储竞争力

2024 年 06 月 19 日

【事项】

- 6 月 17 日公司发布公告，为进一步提升公司竞争力，加速公司公共海外仓业务发展，公司下属全资孙公司 Ellabell Bryan Lecangs LLC 拟与 Clayco, Inc. 签订“美国佐治亚州 Ellabell 海外仓项目”建造合同，建造总价预计 7,800 万美元(折合人民币约 5.5 亿元)。“美国佐治亚州 Ellabell 海外仓项目”为公司向特定对象发行股票的募投项目，本次建造所需资金由公司先行投入，待公司向特定对象发行股票募集资金到位后予以置换。

【评论】

- 跨境电商公共海外仓需求提升。**近年来，由于美国电商渗透率的提升和中国跨境电商的迅猛发展，仓储需求不断增加。1) 大件产品对物流价格更为敏感，乐仓产品配送的物流成本约为亚马逊的 40%-60%; 2) 亚马逊今年陆续推出提升大件仓储价格、分仓配送、收取入仓配置费等多个物流政策，对跨境卖家的商品盈利和周转能力提出更高要求，导致仓储需求外溢; 3) 海外仓短期是亚马逊的配套物流途径，长期是独立站和多平台运营的必备物流模式。
- 坚定推进“小仓换大仓”及自建仓建设。**近年来随仓储需求增加，美国核心港口和交通枢纽仓库购买价格和租金均呈上涨态势。未来随着其他海外仓经营者租赁仓库陆续到期，可能面临较大的续租压力。2022 年至 2023 年期间，公司在“小仓换成大仓”过程中，提前以较低的价格在美国核心港口区域储备了 5000 亩工业物流用地，满足未来 150 万平自建仓需求。自建海外仓持有成本是租赁海外仓成本的三分之一到二分之一，通过提高自建海外仓占比，可以有效降低海外仓物业成本，增加盈利空间。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

买入（维持）

东方财富证券研究所

证券分析师：高博文

证书编号：S1160521080001

证券分析师：陈子怡

证书编号：S1160522070002

联系人：刘雪莹

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总市值（百万元） | 5044.95 |
| 流通市值（百万元） | 4762.14 |
| 52 周最高/最低（元） | 21.52/12.85 |
| 52 周最高/最低（PE） | 26.78/7.55 |
| 52 周最高/最低（PB） | 2.43/1.54 |
| 52 周涨幅（%） | 0.22 |
| 52 周换手率（%） | 799.69 |

相关研究

《业绩亮眼，人体工学产品稳健，海外仓打开增长空间》

2024.04.19

《智能升降出海龙头，先发布局海外仓储》

2024.03.22

【投资建议】

公司是全球知名的智能升降家居的领军企业，延伸布局了公共海外仓服务。我们维持2024-2026年盈利预测，预计公司2024-2026年实现营业收入50.98/65.10/79.49亿元，实现归母净利润4.58/5.62/6.47亿元，EPS分别为1.46/1.80/2.07元/股，对应PE分别为11/9/8倍。我们看好公司智能升降产品业务稳健发展，海外仓业务快速成长，维持“买入”评级。

盈利预测

| 项目\年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 3901.71 | 5097.89 | 6510.34 | 7948.82 |
| 增长率(%) | 21.61% | 30.66% | 27.71% | 22.10% |
| EBITDA（百万元） | 606.31 | 862.88 | 994.23 | 1124.27 |
| 归属母公司净利润（百万元） | 633.69 | 457.86 | 562.10 | 647.32 |
| 增长率(%) | 189.72% | -27.75% | 22.77% | 15.16% |
| EPS（元/股） | 2.03 | 1.46 | 1.80 | 2.07 |
| 市盈率（P/E） | 8.82 | 10.90 | 8.88 | 7.71 |
| 市净率（P/B） | 1.84 | 1.47 | 1.29 | 1.13 |
| EV/EBITDA | 10.99 | 7.59 | 6.57 | 5.69 |

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

注：2023年利润高增主要是由于年初出售海外仓完成交割，资产处置收益约5亿元。

【风险提示】

宏观经济下行；
 填仓进度不及预期；
 行业竞争加剧。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。