

2023 年 08 月 23 日

公司研究

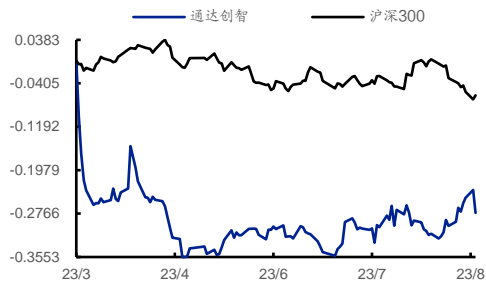
评级：买入(首次覆盖)

研究所  
 证券分析师： 林昕宇 S0350522110005  
 linxy01@ghzq.com.cn  
 联系人： 杨蕊菁 S0350122090030  
 yangrj01@ghzq.com.cn

## 聚焦同心多元化战略，品类与客户持续拓展

### ——通达创智（001368）公司深度研究

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

2023/08/22

表现	1M	3M	12M
通达创智	-0.7%	4.2%	
沪深 300	-1.7%	-5.3%	

#### 市场数据

2023/08/22

当前价格（元）	26.02
52 周价格区间（元）	23.11-36.19
总市值（百万）	2,914.24
流通市值（百万）	728.56
总股本（万股）	11,200.00
流通股本（万股）	2,800.00
日均成交额（百万）	175.84
近一月换手（%）	11.28

#### 投资要点：

- **2016 年体育户外领域起家，隶属消费品行业，已初步形成“产品设计+智能制造”体系。**公司以产品设计、精密模具设计开发、多工艺多制程整合及智能制造为核心，从事体育户外、家居生活、健康护理等消费品的研发、生产和销售。公司隶属消费品行业①体育户外：政策引导叠加消费复苏，我国体育用品业增加值整体呈现增长态势；②家居用品：欧美发达地区家用电动工具有刚性需求，我国现已成为世界电动工具的制造大国和外贸出口大国；③健康护理：大健康赛道具有成长潜力，我国电动牙刷渗透率约为 10% 左右，存在增长空间。
- **营收利润短期承压，三大赛道布局稳定，未来有望企稳回升。**2020-2023Q1 营业收入同比变化分别为 18.74%/37.23%/-2.01%/-18.58%，归母净利润同比变化分别为 118.41%/45.55%/0.22%/-8.00%，2018-2022 年体育户外和家居生活类产品合计销售收入占比基本维持 90% 左右，民生日用品需求刚性大，且性价比高，客户规模大渠道广，抗风险能力强，未来呈现企稳回升态势可期。
- **核心优势显著，主要客户关系稳定，打造一站式柔性全球交付服务。**公司已与迪卡侬、宜家、Wagner、YETI 等全球领先跨国企业建立长期稳定的合作关系，同时持续拓展国际知名企业，公司与核心客户合作以 JDM 模式为主，毛利率较高，2022H1JDM 合作模式营收达到 31941.57 万元，公司产品具有“多品类、小批量、定制化”的特征，2019-2022H1 主营业务毛利率分别为 25.53%/25.98%/24.65%/24.05%，整体较为稳定。同时重视核心技术和产品研发，研发收入逐年提高，收入占比约为 4%，致力于为客户提供高品质、低综合成本、稳定可靠的产品设计和制造方案。
- **募集资金投资项目符合未来发展规划，新增产能或较好地提升对客户**的供应能力。公司募集项目全部建成并达产后，年平均新增营业收入有望达到 86722.90 万元，在充分考虑折旧摊销因素的影响下，完全达产后能实现年净利润 10666.86 万元。
- **盈利预测及评级：**通达创智已与迪卡侬、宜家、Wagner、YETI 等国际知名企业主要客户关系稳定，云顶信息等新客户有望带来增量，研发创新能力稳定，募集资金项目符合规划，长期成长路径明确，首次覆盖，给予“买入”评级。我们预计 2023-2025 年公司实现营收 960.40/1187.80/1545.00 百万元，同增 3.13%/23.68%/30.07%；归

免责声明：

1. 本内容非原报告内容；
2. 报告来源互联网公开数据；如侵权请联系客服微信，第一时间清理；
3. 报告仅限社群个人学习，如需它用请联系版权方；
4. 如有其他疑问请联系微信



## 行业报告资源群

1. 进群福利：进群即领万份行业研究、管理方案及其他学习资源，直接打包下载
2. 每日分享：6份行研精选报告、3个行业主题
3. 报告查找：群里直接咨询，免费协助查找
4. 严禁广告：仅限行业报告交流，禁止一切无关信息



微信扫码，长期有效

## 知识星球 行业与管理资源

专业知识社群：每月分享8000+份行业研究报告、商业计划、市场研究、企业运营及咨询管理方案等，涵盖科技、金融、教育、互联网、房地产、生物制药、医疗健康等；已成为投资、产业研究、企业运营、价值传播等工作助手。



微信扫码，行研无忧

母 净 利 润 132.25/164.48/213.18 百 万 元 ， 同 增 0.47%/24.37%/29.61%，对应 PE 分别为 21.61X/17.38X/13.41X。

- **风险提示：**原材料价格波动的风险，海外需求超预期承压，人民币汇率波动及国际通胀，疫情扰动的不确定性风险，行业竞争加剧的风险，汇率波动的风险，中国与国际市场并不具有完全可比性，相关数据仅供参考。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	931	960	1188	1545
增长率（%）	-2	3	24	30
归母净利润（百万元）	132	132	164	213
增长率（%）	0	0	24	30
摊薄每股收益（元）	1.18	1.18	1.47	1.90
ROE（%）	19	6	7	7
P/E	0.00	21.61	17.38	13.41
P/B	0.00	1.27	1.19	0.98
P/S	0.00	2.98	2.41	1.85
EV/EBITDA	-0.94	6.42	4.66	2.36

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 内容目录

1、 核心观点 .....	5
2、 布局多领域消费品生产销售，营收利润短期承压，未来有望企稳回升 .....	6
3、 各行业发展符合消费趋势，市场空间广阔 .....	8
3.1、 消费品行业范围广泛，具有广阔的市场空间 .....	10
3.2、 体育户外行业：户外运动蓬勃发展，行业兼具韧性与成长性 .....	11
3.3、 家居生活用品行业：全球家居市场规模持续扩大，我国生活用品市场具备强劲增长动力 .....	14
3.4、 健康护理行业：市场增长空间明显，符合大健康消费趋势 .....	15
4、 聚开源+强核心，差异化竞争未来可期 .....	16
4.1、 主要客户合作关系稳定，看好后续拓客潜力 .....	16
4.2、 核心优势显著，打造一站式柔性全球交付服务 .....	18
4.3、 募投项目扩大公司产能，助力研发体系升级 .....	22
5、 盈利预测及评级 .....	24
6、 风险提示 .....	25

## 图表目录

图 1: 公司发展历程 .....	6
表 1: 公司主要产品 .....	7
图 2: 2018-2023Q1 营收 (亿元) 及同比 YOY (%) .....	8
图 3: 2018-2023Q1 净利润 (亿元) 及同比 YOY (%) .....	8
图 4: 2018-2022 年分品类营收占比 (%) .....	8
图 5: 2022 年主要产品销售收入 (百万元) .....	8
表 2: 消费品行业的相关政策 .....	9
图 6: 2019-2025 年全球零售市场额及预测 (万亿美元) .....	10
图 7: 2012-2022 年 6 月社会消费品零售总额 (万亿元) .....	10
图 8: 我国大力实施“增品种、提品质、创品牌”的“三品”战略 .....	11
图 9: 迪卡侬全球生产资源布局 .....	12
图 10: 2019-2024E 全球户外运动用品电商市场规模 (亿美元) .....	12
图 11: 2006-2020 年美国户外运动参与率 (%) .....	12
图 12: 2020 年中国户外旅游热度同比增长情况 (%) .....	13
图 13: 2013-2025 年中国体育产业总规模及预测 (万亿元) .....	13
图 14: 2014-2020 年我国体育用品业增加值 (亿元) .....	14
图 15: 2015-2025 年中国运动户外用品市场规模及预测 (亿元) .....	14
图 16: 2015-2021 年宜家零售业务销售额和门店数量 .....	14
图 17: 2016-2025 年全球家居行业市场规模及预测 (亿美元) .....	14
图 18: 2021-2022 年我国电动工具出口金额 (亿美元) 和出口数量 (万台) .....	15
图 19: 2016-2025 年全球家居行业市场规模及预测 (亿美元) .....	15
图 20: 2016-2022 年我国电动牙刷市场规模 (亿元) .....	16
图 21: 2017-2022 年我国个人护理小家电市场规模及预测 (亿元) .....	16
表 3: 公司主要客户情况 .....	17
图 22: 2019-2022H1 对云顶信息销售收入 (万元) 占比 (%) 及毛利率 (%) .....	17
图 23: 2019-2022 年前五大客户销售金额 (万元) 及营收占比 (%) .....	18
图 24: 2022 年 1-6 月前五大客户销售占比 (%) .....	18
表 4: 各合作模式下定价依据因素 .....	18
图 25: 2019-2022H1 各经营模式营收 (万元) 及占比 (%) .....	19
图 26: 2019-2022H1 各经营模式毛利率 (%) .....	19
图 27: 2019-2022 年主营产品分品类毛利率 (%) .....	19
图 28: 2019-2022H1 主营产品毛利额 (万元) 及占比 (%) .....	19
图 29: 2019-2022H1 公司能力工时 (小时)、实际工时 (小时) 及产能利用率 (%) .....	20
图 30: 2019-2022H1 公司主要产品销量 (万件) 和产能 (小时) .....	20
表 5: 柔性“记忆弹片”粘附性能的研究及其在高性能吸盘中的应用项目进展 .....	21
图 31: 2019-2022H1 公司研发投入 (万元) 和收入占比 (%) .....	21
图 32: 涉税产品出口美国收入占比 (%) .....	22
图 33: 涉税产品出口美国金额 (万元) .....	22
表 6: 消费品行业的相关政策 .....	22

## 1、核心观点

**2016 年体育户外领域起家，隶属消费品行业，已初步形成“产品设计+智能制造”体系。**公司以产品设计、精密模具设计开发、多工艺多制程整合及智能制造为核心，从事体育户外、家居生活、健康护理等消费品的研发、生产和销售。公司隶属消费品行业①体育户外：政策引导叠加消费复苏，我国体育用品业增加值整体呈现增长态势；②家居用品：欧美发达地区家用电动工具有刚性需求，我国现已成为世界电动工具的制造大国和外贸出口大国；③健康护理：大健康赛道具有成长潜力，我国电动牙刷渗透率约为 10%左右，存在增长空间。

**营收利润短期承压，三大赛道布局稳定，未来有望企稳回升。**2020-2023Q1 营业收入同比变化分别为 18.74%/37.23%/-2.01%/-18.58%，归母净利润同比变化分别为 118.41%/45.55%/0.22%/-8.00%，2018-2022 年体育户外和家居生活类产品合计销售收入占比基本维持 90%左右，民生日用品需求刚性大，且性价比高，客户规模大渠道广，抗风险能力强，未来呈现企稳回升态势可期。

**核心优势显著，主要客户关系稳定，打造一站式柔性全球交付服务。**公司已与迪卡侬、宜家、Wagner、YETI 等全球领先跨国企业建立长期稳定的合作关系，同时持续拓展国际知名企业，公司与核心客户合作以 JDM 模式为主，毛利率较高，2022H1JDM 合作模式营收达到 31941.57 万元，公司产品具有“多品类、小批量、定制化”的特征，2019-2022H1 主营业务毛利率分别为 25.53%/25.98%/24.65%/24.05%，整体较为稳定。同时重视核心技术和产品研发，研发收入逐年提高，收入占比约为 4%，致力于为客户提供高品质、低综合成本、稳定可靠的产品设计和制造方案。

**募集资金投资项目符合未来发展规划，新增产能或较好地提升对客户的供应能力。**公司募集项目全部建成并达产后，年平均新增营业收入 86722.90 万元，在充分考虑折旧摊销因素的影响下，完全达产后能实现年净利润 10666.86 万元。

**盈利预测及评级：**通达创智已与迪卡侬、宜家、Wagner、YETI 等国际知名企业主要客户关系稳定，云顶信息等新客户有望带来增量，研发创新能力稳定，募集资金项目符合规划，长期成长路径明确，首次覆盖，给予“买入”评级。我们预计 2023-2025 年公司实现营收 960.40/1187.80/1545.00 百万元，同增 3.13%/23.68%/30.07%；归母净利润 132.25/164.48/213.18 百万元，同增 0.47%/24.37%/29.61%，对应 PE 分别为 21.61X/17.38X/13.41X。

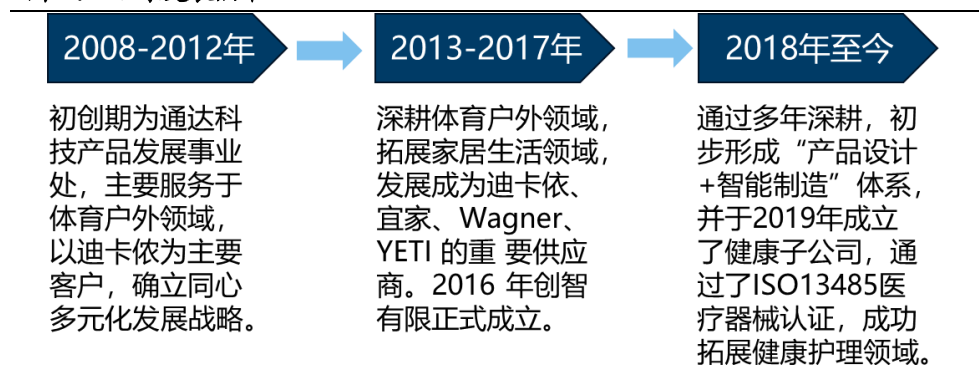
**风险提示：**原材料价格波动的风险，海外需求超预期承压，人民币汇率波动及国际通胀，疫情扰动的不确定性风险，行业竞争加剧的风险，汇率波动的风险，中国与国际市场并不具有完全可比性，相关数据仅供参考。



## 2、布局多领域消费品生产销售，营收利润短期承压，未来有望企稳回升

公司成立于 2016 年，体育户外领域起家，发展至今从事体育户外、家居生活、健康护理等消费品的研发、生产和销售。公司业务始于 2008 年通达科技产品发展事业处，秉承同心多元化战略，以产品设计、精密模具设计开发、多工艺多制程整合及智能制造为核心，从事体育户外、家居生活、健康护理等消费品的研发、生产和销售。

图 1：公司发展历程



资料来源：通达创智招股说明书，国海证券研究所

具体发展历程如下：

**1) 2018-2012 年：产品发展事业处成立，服务于体育户外领域，确立同心多元化发展战略。**公司前身为通达科技产品发展事业处，通达科技为港交所上市公司通达集团下属公司。2008 年，通达科技成立产品发展事业处，并组织了独立的运营团队，该产品发展事业处于 2009 年进入了全球体育用品领先品牌迪卡侬的供应链体系，为迪卡侬提供体育用品制造服务。2012 年，通达集团加大对产品发展事业处的支持力度，制定了产品发展事业处同心多元化的发展战略，逐步确立体育户外、家居生活为产品发展事业处主要的发展方向，并将产品事业处作为利润中心进行单独核算和考核，将研发、采购、生产和销售的人员，以及生产区域、设备与通达集团其他业务板块进行区分。

**2) 2013-2017 年：深耕体育户外、拓展家居生活领域。**2013 年，产品发展事业处开始尝试拓展 Wagner、宜家等客户。2014 年，产品发展事业处凭借精密模具设计开发，以及对“多品类、小批量”产品高品质、低综合成本、快速稳定交付的能力，进入到 Wagner 供应链体系，同年，经过近两年的考察认证成为宜家的供应商。2016 年，以产品事业处为基础成立创智有限，独立承载体育户外、家居生活等消费品的生产制造。公司逐步实现了对气辅注塑、叠层注塑、双色注塑、多色注塑、IL 注塑、嵌件注塑、挤吹、注吹、硅胶、橡胶等多工艺，以及印刷、激光雕刻、水转印、喷绘等多制程的整合，生产制造智能化持续深化，促使公司市场开拓加快。同年，公司基于根据双色注塑工艺自主设计出的精密模具结构，生产出 PCTG 双色嵌磁铁的户外瓶盖产品，从而进入 YETI 供应链体系。

**3) 2018 年至今：初步形成“产品设计+智能制造”体系，并拓展了健康护理领域。**公司业务重心延伸至产品设计。同时，随着自动化装备的引进以及 PLM、ERP、MES、WMS、BI、HRM、OA 等信息系统的导入，公司已初步形成“产品设计+智能制造”体系。2019 年，公司拓展了健康护理业务，通过了 ISO13485 医疗器械认证，为云顶信息提供电动牙刷的生产制造服务，并逐步开发了冲牙器、家用消毒器等健康护理产品。此后，公司陆续进入了宝洁、美的供应链体系。公司成功设计开发出了智能跳绳、防晒静电雾化器、电动滚刷等产品。

公司专注于体育户外、家居生活、健康护理等消费品的研发、生产和销售，通过不断强化技术创新实力和生产制造能力，形成了包括“产品设计-精密模具设计-产品开发验证-工艺和制程整合-智能制造”在内的完整产业链布局。

表 1：公司主要产品

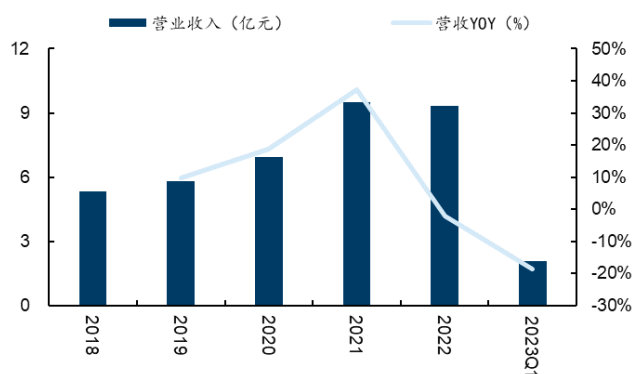
产品类型		产品名称	产品图示
体育户外	体育用品	跳绳类、硅胶运动水壶、溜冰鞋、滑板车、羽毛球拍套装、平衡桩、射箭靶组件、拳击类、杠铃夹配件等	
	户外休闲	透明瓶盖、旋转式瓶盖、带吸管瓶盖、多色瓶盖等	
家居生活	家用电动工具	喷枪系列、滚刷系	
	室内家居用品	儿童桌椅凳系列、婴儿椅、餐具套件、沙拉棒、花洒、角搁篮、相框系列等	
健康护理		电动牙刷、冲牙器、防晒静电喷雾器、牙刷消毒盒等	

资料来源：通达创智招股说明书，国海证券研究所

**2022-2023Q1 营收及利润短期承压，未来呈现企稳回升态势。**2020-2023Q1 分别实现营业收入 6.93 亿元/9.50 亿元/9.31 亿元/2.07 亿元，同比变化分别为 18.74%/37.23%/-2.01%/-18.58%，2018-2022 年营业收入 CAGR 为 15.02%；2020-2023Q1 分别实现归母净利润 0.90 亿元/1.31 亿元/1.32 亿元/0.31 亿元，同比变化分别为 118.41%/45.55%/0.22%/-8.00%，2018-2022 年归母净利润 CAGR 为 20.31%。2022 年公司营业收入下降，并传导至 2023Q1，受近年来俄乌冲突等地缘政治，以及国内“强预期弱复苏”的态势的影响导致客户库存消化周期变慢，库存较高，影响订单；同时公司部分主要客户出于经济不确定性考虑降库存，经济短期承压，但公司产品是民生日用品需求刚性大，且性价比高，客户规模大渠道广，抗风险能力强，未来呈现企稳回升态势可期。

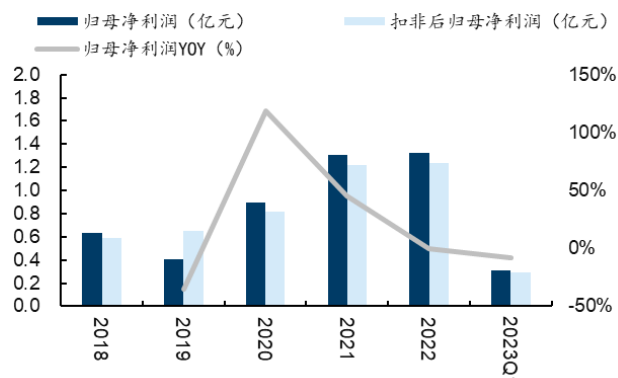


图 2: 2018-2023Q1 营收 (亿元) 及同比 YOY (%)



资料来源: IFind, 国海证券研究所

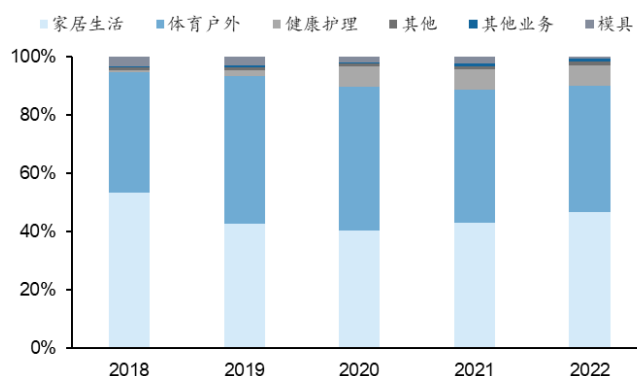
图 3: 2018-2023Q1 净利润 (亿元) 及同比 YOY (%)



资料来源: IFind, 国海证券研究所

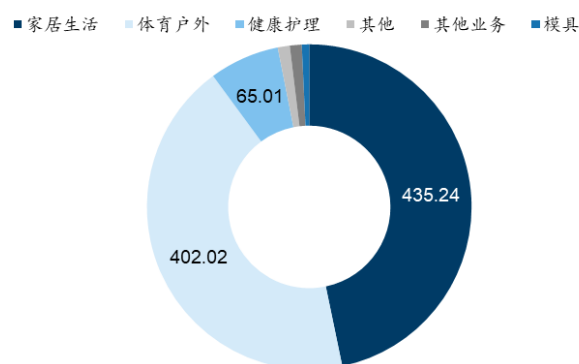
公司坚持以橡塑为核心的同心多元化战略,在三大赛道(体育户外、家居生活、健康护理用品)利用智能制造及体系整合优势实现“1+N”的制造体系。2022年,公司主营业务收入按产品类型可分为五大板块,分别为体育户外(4.02亿元,43.17%)、家居生活(4.35亿元,46.74%)、健康护理(0.65亿元,6.98%)、模具(0.07亿元,0.74%)、其他产品(0.11亿元,1.19%)。2018-2022年体育户外和家居生活类产品合计销售收入占比基本维持90%左右,始终为公司的主要业务及收入来源。

图 4: 2018-2022 年分品类营收占比 (%)



资料来源: IFind, 国海证券研究所

图 5: 2022 年主要产品销售收入 (百万元)



资料来源: IFind, 国海证券研究所

### 3、各行业发展符合消费趋势，市场空间广阔

行业相关政策利好,促进消费品行业复苏。消费品行业的持续景气能够更好地满足人民的生活需要,我国消费品制造行业的蓬勃发展不仅可以保障全球消费品的稳定供应,还有利于持续释放我国内需潜力,促进我国国民经济的快速发展。近年来,我国陆续出台了一系列鼓励政策支持本行业发展,相关政策如下:

表 2：消费品行业的相关政策

法律法规、产业政策	颁布时间	颁布机构	主要内容
《关于促进家居消费的若干措施》	2023.06	国务院	家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大，采取针对性措施加以提振，有利于带动居民消费增长和经济恢复。要打好政策组合拳，促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、完善废旧物资回收网络等政策衔接配合、协同发力，形成促消费的合力。要提高供给质量和水平，鼓励企业提供更多个性化、定制化家居商品，进一步增强居民消费意愿，助力生活品质改善。
《全民健身计划（2021-2025年）》	2021.07	国务院	到2025年，经常参加体育锻炼人数比例达到38.5%；大力发展运动项目产业，积极培育户外运动、智能体育等体育产业。
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	2021.03	中国共产党第十九届中央委员会	深入实施智能制造和绿色制造工程，发展服务型制造新模式，推动制造业高端化智能化绿色化；深入实施质量提升行动，推动制造业产品“增品种、提品质、创品牌”。
《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》	2020.11	中国共产党第十九届中央委员会	增强消费对经济发展的基础性作用，顺应消费升级趋势，提升传统消费，培育新型消费，适当增加公共消费，以质量品牌为重点，促进消费向绿色、健康、安全发展，鼓励消费新模式新业态发展；建成文化强国、教育强国、人才强国、体育强国、健康中国。
《中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议公报》	2020.10	中国共产党第十九届中央委员会	坚持扩大内需这个战略基点，加快培育完整内需体系，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求。要畅通国内大循环，促进国内国际双循环，全面促进消费，拓展投资空间。
《关于扩大战略性新兴产业投资培壮大新增长点增长极的指导意见》	2020.09	发改委、科技部、工信部、财政部	鼓励数字创意产业与旅游体育等领域融合发展，激发市场消费活力；提供包括智能体育等多元化消费体验。
《2020年国务院政府工作报告》	2020.05	国务院	推动制造业升级和新兴产业发展，支持制造业高质量发展，发展工业互联网，推进智能制造。
《关于推进贸易高质量发展的指导意见》	2019.11	国务院	加强质量管理，积极采用先进技术和标准，提高产品质量。推动一批重点行业产品质量整体达到国际先进水平。
《产业结构调整指导目录（2019年本）》	2019.10	发改委	将“非金属制品精密模具设计、制造”、“体育用品及相关产品研发及制造”等列为鼓励类。
《制造业设计能力提升专项行动计划（2019-2022年）》	2019.10	工信部、发改委、教育部、财政部	实现传统优势产业升级，在消费产品领域，支持智能生态服装、家用纺织品、产业用纺织品、鞋类产品、玩具家电、家具等设计创新。
《关于促进全民健身和体育消费推动体育产业高质量发展的意见》	2019.09	国务院	鼓励各地采取灵活多样的市场化手段促进体育消费，丰富群众性体育赛事活动、优化参赛体验。推动公共体育场馆延长开放时间，鼓励开发健身产品、提供体育培训服务；以资源禀赋为依托，引导足球、冰雪、山地户外、水上、汽车摩托车、航空等运动项目产业合理布局，分项目制定新一轮产业发展规划，加强相关基础设施建设，鼓励各地开发一批以攀岩、皮划艇、滑雪、滑翔伞、汽车越野等为代表的户外运动项目。
《关于促进制造业产品和服务质量提升的实施意见》	2019.08	工信部	到2022年，制造业质量总体水平显著提升，质量基础支撑能力明显提高；积极应用卓越绩效模式、六西格玛管理、精益生产等方法，开展质量风险分析与控制、质量成本管理、质量管理体系升级等活动，全面提高企业质量管理能力；支持行业和企业参与国际标准化工作，与国际先进水平对标，推动行业高质量发展。
《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019年）》	2019.07	发改委	着力引导企业顺应居民消费升级大趋势，加快转型升级提升供给质量和水平，以高质量的供给催生创造新的市场需求，更好满足人民群众对美好生活的向往，促进形成强大国内市场，推动消费平稳增长。
《关于构建市场导向的绿色技术创新体系的指导意见》	2019.04	发改委	通过完善产品能效、水效、能耗限额、碳排放、污染物排放等强制性标准，定期对强制性标准进行评估，及时更新修订。强化标准贯彻实施，倒逼企业进行绿色技术创新、采用绿色技术进行升级改造。
《进一步促进体育消费的行动计划（2019-2020年）》	2019.01	体育总局、发改委	到2020年，体育消费习惯逐步养成，体育消费产品和服务供给更加丰富。全国体育消费总规模达到1.5万亿元，人均体育消费支出占消费总支出的比重显著上升，体育消费结构更为合理。
《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》	2018.09	国务院	顺应居民消费升级趋势，努力增加高品质产品和服务供给，切实满足基本消费，持续提升传统消费，大力培育新兴消费，不断激发潜在消费；引导企业以市场需求为导向推动技术创新、产品创新、模式创新，培育更加成熟的消费细分市场，激发企业培育品牌的内生动力；建立现代体育产业体系，推动体育与旅游、健康、养老等融合发展，积极培育潜在需求大的体育消费新业态。
《塑料加工业技术进步“十三五”发展指导意见》	2017.08	中国塑料加工工业协会	以自主创新为核心，以新材料、新技术、新装备和新产品为重点，前瞻布局，引领发展，重点完善创新体系，大力实施高端化战略，推进两化深度融合，突破关键技术瓶颈，加快产业升级，提高产业素质。推进我国塑料加工业加快向世界先进水平迈进。
《“十三五”节能减排综合工作方案》	2016.12	发改委	深化制造业与互联网融合发展，促进制造业高端化、智能化、绿色化、服务化。构建绿色制造体系，推动产品全生命周期绿色管理，不断优化工业产品结构，支持电力、钢铁、塑料、燃料等行业的改造升级。
《关于促进文教体育用品行业升级发展的指导意见》	2016.12	工信部	推动文教体育用品行业与文化创意和设计服务产业融合发展，提高产品附加值；促进企业技术创新、产品创新和营销模式创新，提升行业国际竞争力；扩大文教体育用品中高端产品供给，满足居民消费升级需要，培育新的消费增长点。
《轻工业发展规划（2016-2020年）》	2016.07	工信部	“十三五”要以市场为导向，以提高发展质量和效益为中心，以深度调整、创新提升为主线，以企业为主体，以增强创新、质量管理和品牌建设能力为重点，大力实施增品种、提品质、创品牌的“三品”战略，推动由“轻工大国”向“轻工强国”转变。
《工业绿色发展规划（2016-2020年）》	2016.06	工信部	以先进的技术装备应用为手段，强化技术节能，提升产品的轻量化水平。
《关于开展消费品工业“三品”专项行动营造良好市场环境的若干意见》	2016.05	国务院办公厅	以实施增品种、提品质、创品牌的“三品”战略为抓手，着力提高消费品有效供给能力和水平，更好满足人民群众消费升级的需要，实现消费品工业更加稳定、更有效益、更可持续发展。到2020年，消费品工业传统优势得到巩固提升，新兴产业不断壮大，“三品”专项行动取得积极进展，品种丰富度、品质满意度、品牌认可度明显提升，产品和服务对消费升级的适应能力显著增强。推进“互联网+”与消费品工业深度融合，提升传统产业，培育新兴产业。
《塑料加工业“十三五”发展规划指导意见》	2016.04	中国塑料加工工业协会	塑料加工业呈现功能化、轻量化、生态化和微型化发展趋势，未来主要发展目标包括完善科技创新体系、增加科技资源总量、提高自主创新能力、推进节能减排、加快产业转型升级。
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	2016.03	全国人大常委会	提出以提高制造业创新能力和基础能力为重点，推进信息技术与制造技术深度融合，促进制造业朝高端、智能、绿色、服务方向发展，培育制造业竞争新优势。
《关于积极发挥新消费引领作用加快培育形成新供给新动力的指导意见》	2015.11	国务院	改造提升传统产业。加快推动轻工、纺织、食品加工等产业转型升级，瞄准国际标准和细分市场需求，从提高产品功效、性能、适用性、可靠性和外观设计水平入手，全方位提高消费品质量。
《国务院关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见》	2015.05	国务院	继续巩固和提升纺织、服装、箱包、鞋帽、玩具、家具、塑料制品等劳动密集型产品在全球的主导地位。
《中国制造2025》	2015.05	国务院	以促进制造业创新发展为主题，以加快新一代信息技术与制造业深度融合为主线，以推进智能制造为主攻方向，促进产业转型升级；提高制造业创新能力方针，对加强关键核心技术研发、提高创新设计能力、推进科技成果产业化等方面作出具体规划；推进信息化与工业化深度融合方针，规划加快推动新一代信息技术与制造技术融合发展，着力发展智能装备和智能产品，推进生产过程智能化，培育新型生产方式，全面提升企业研发、生产、管理和服务的智能化水平。
《国务院关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》	2014.10	国务院	到2025年，建立门类齐全的体育产业体系，丰富体育产品和服务，消费需求愈加旺盛，体育产业总规模超过5万亿元。
《中国塑料加工业“十二五”发展规划指导意见》	2012.04	中国塑料加工工业协会	2011-2015年规模以上企业塑料制品产量年均增长12%左右；工业总产值年均增长15%左右；利润总额、利税总额年均增长18%左右；继续优化出口产品结构，加大自主知识产权品牌出口份额，继续保持进出口贸易年均增长9%左右。

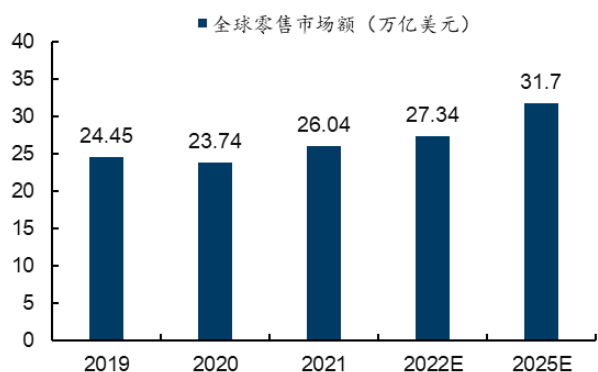
资料来源：Wind，通达创智招股说明书，国海证券研究所

### 3.1、消费品行业范围广泛，具有广阔的市场空间

消费行业包含范围广泛，市场发展空间大，根据 Statista 预计 2025 年全球零售总额将增至 31.7 万亿美元。为满足个人日常生活所需、所购买、使用商品或接受服务的行为都属于消费行业范畴，根据 Statista 统计，2020 年全球消费市场受新冠疫情冲击影响，全球零售总额达 23.74 万亿美元，随着线上渠道消费规模的增长，2021 年全球零售总额恢复正增长同比实现 9.7% 增速，根据 Statista 预计 2025 年将增至 31.7 万亿美元。

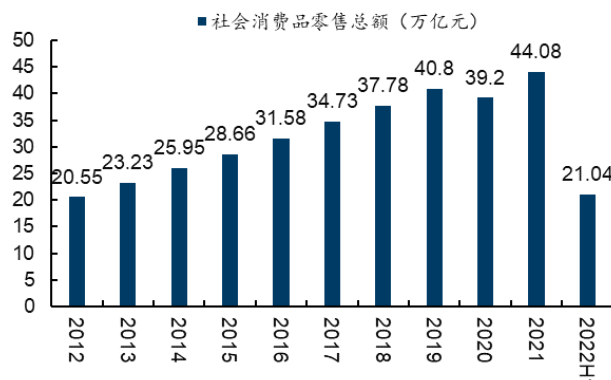
我国消费品工业体系完善，2022 年 1-6 月社零总额达 21.04 万亿元，市场发展持续向好。消费品工业是我国重要民生产业和传统优势产业，我国消费品工业总体上保持平稳健康发展，形成了覆盖面广、结构相对完整的消费品工业体系。按照商品类别，我国消费品主要可分为食品类、日用品类、文化娱乐品类、衣着类、医药类、燃料类、农业生产资料类等大类。根据国家统计局统计，2019 年我国社会消费品零售总额增长至 40.80 万亿元，与全球趋势一致，2020 年略有下降至 39.20 万亿元，2021 年恢复至疫情前水平达 44.08 万亿元，同比增长 12.45%，2022 年 1-6 月达 21.04 万亿元。未来受内需优势凸显和外需持续扩大的双重驱动，我国消费品市场发展持续向好。

图 6：2019-2025 年全球零售市场额及预测（万亿美元）



资料来源：通达创智招股说明书，Statista，国海证券研究所

图 7：2012-2022 年 6 月社会消费品零售总额（万亿元）



资料来源：通达创智招股说明书，国家统计局，国海证券研究所

提升消费品市场供给质量，促进消费升级已成为我国消费品行业发展主旋律，公司消费品属性满足消费升级需要。近年来，我国大力实施“增品种、提品质、创品牌”的“三品”战略，着力提高消费品有效供给能力和水平，更好满足人民群众消费升级的需要。公司设计生产的体育户外、家居生活、健康护理等消费品属消费升级类产品，具备优秀的产品设计，符合国际市场品质标准和国际认证，将持续显著受益于消费升级的趋势及国家“三品”战略的推进。



图 8：我国大力实施“增品种、提品质、创品牌”的“三品”战略



资料来源：通达创智招股说明书，《国务院办公厅关于开展消费品工业“三品”专项行动营造良好市场环境的若干意见》，国海证券研究所

公司从事体育户外、家居生活、健康护理等消费品的研发、生产和销售。体育户外用品方面，公司归属于体育户外行业；家居生活用品方面，公司归属于家居生活行业；健康护理用品方面，公司归属于家具护理行业。

### 3.2、体育户外行业：户外运动蓬勃发展，行业兼具韧性与成长性

体育产业具有资源消耗低、需求弹性大、覆盖领域广、产品附加值高、产业链条长、带动作用强等特点，同时，伴随新兴技术的应用逐渐深入，体育产业可融合第一、第二、第三产业，从而不断涌现出新产品、新模式、新业态，具有成长性和可持续性。

**全球户外运动蓬勃发展，户外用品市场空间广阔。**根据麦肯锡发布的《2021 全球体育用品业报告》，2020 年新冠疫情对全球体育用品价值链产生了较为深远的影响，全球体育用品市场经历了自金融危机以来的首次收缩，市场规模达 3460 亿美元。麦肯锡发布的《2022 全球体育用品行业报告》指出，2021 年随着世界各国抗疫措施的完善、社会经济生活的快速复苏，体育用品行业实现了 14% 的同比增长，市场规模达 3944.40 亿美元。

在疫情期间，以迪卡侬为代表的全球主要的体育用品零售品牌的销售表现展示出了体育用品行业的发展韧性，并在疫情等到有效管控后快速恢复。迪卡侬 2021 年全球零售销售额达 138 亿欧元，同比增长 21.3%，线上零售占比达到 20.8%。同时，在经济全球化的背景下，迪卡侬坚持全球开放合作发展策略，迪卡侬超 80% 的生产布局于亚洲地区，其中在中国拥有 35 个驻厂办公室和 11 个工业采购办公室，持续开发中国市场发展潜力。

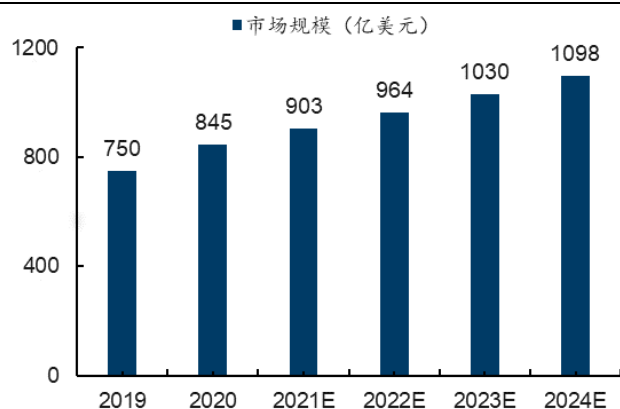
图 9：迪卡侬全球生产资源布局



资料来源：通达创智招股说明书，迪卡侬官网

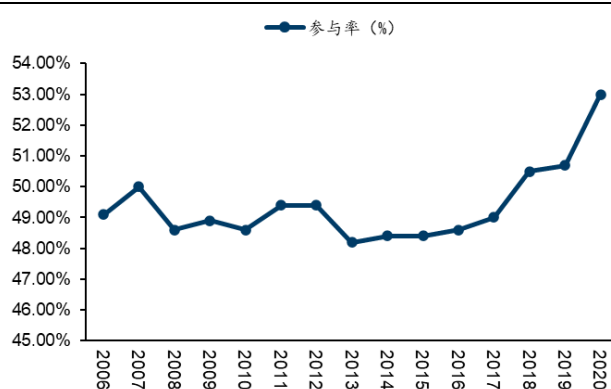
户外运动已成为美国、欧洲等发达国家地区流行的生活方式，后疫情时代户外运动参与率有望进一步提升，行业将维持稳健增长。户外运动属当前全球体育产业中高速增长的重要细分领域之一，涵盖登山、攀岩、自行车、露营、滑雪、漂流等多种形式。凭借良好的户外群众基础、丰富的户外自然资源以及专业化的户外用品品牌等，户外运动已成为美国、欧洲等发达国家地区一类流行的以休闲娱乐、提升生活品质为主的生活方式，根据 Statista 统计，2021 年全球户外运动市场规模预计将达 1909.19 亿美元，到 2025 年预计为 2484.82 亿美元。其中 2021 年全球户外运动用品电商市场规模将达 903 亿美元，2024 年将增长至 1098 亿美元，全球户外运动用品线上销售渠道将继续快速发展。

图 10：2019-2024E 全球户外运动用品电商市场规模（亿美元）



资料来源：通达创智招股说明书，Statista，国海证券研究所

图 11：2006-2020 年美国户外运动参与率（%）



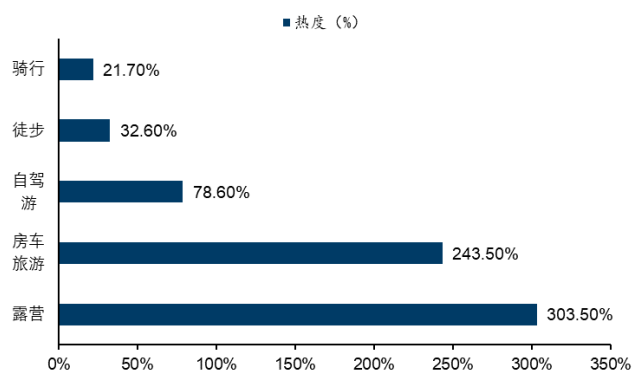
资料来源：美国户外运动协会，华经产业研究院，国海证券研究所

政策引导+契合消费需求，我国体育户外产业规模不断扩大。自 2015 年行业元年发展以来，经国家相关政策的大力推动和引导下，我国体育产业的发展已被提高至国家层面，已成为我国国民经济的支柱性产业。伴随消费升级趋势，兼具体育运动、旅游、休闲和社交等多重属性的户外运动成为了大家的最佳选择，2020 年户外旅游热度持续上涨，其中露营热度同比增长 303.5%、房车旅行热度增长



243.5%、自驾游热度增长 78.6%。根据国家统计局核算，2020 年我国体育产业规模达 2.74 万亿元，受疫情等因素影响同比下降 7.2%。按照国务院《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》提出的发展目标，建设健全我国体育产业体系，完善市场机制，力争到 2025 年我国体育产业总规模将超过 5 万亿元。

图 12: 2020 年中国户外旅游热度同比增长情况 (%)



资料来源: 穷游网, 华经产业研究院, 国海证券研究所

图 13: 2013-2025 年中国体育产业总规模及预测 (万亿元)

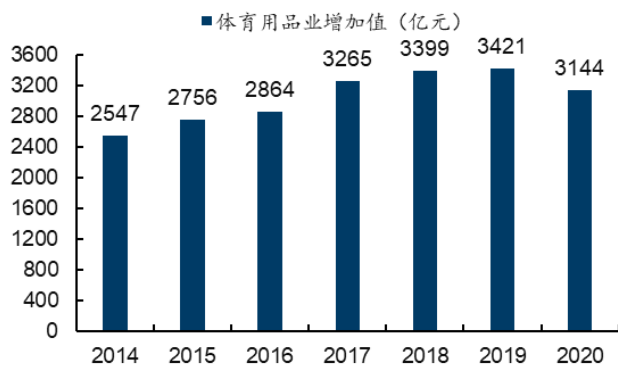


资料来源: 通达创智招股说明书, 2014-2020 年数据来自国家统计局、2025 年数据来自《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》, 国海证券研究所

**2014-2020 年我国体育用品业增加值整体呈现增长态势, 体育用品消费市场发展潜力较大。**2019 年我国体育用品业增加值达 3421 亿元, 受疫情等因素影响, 2020 年略有下降为 3144 亿元。根据国家 2019 年发布的《健康中国行动(2019-2030)》拟定目标, 2022 年和 2030 年我国经常参加体育锻炼人数比例将分别达到总人口的 37%及以上和 40%及以上, 但与北美、欧洲等发达地区仍有较大差距, 因此我国体育用品消费市场具有较大发展潜力。

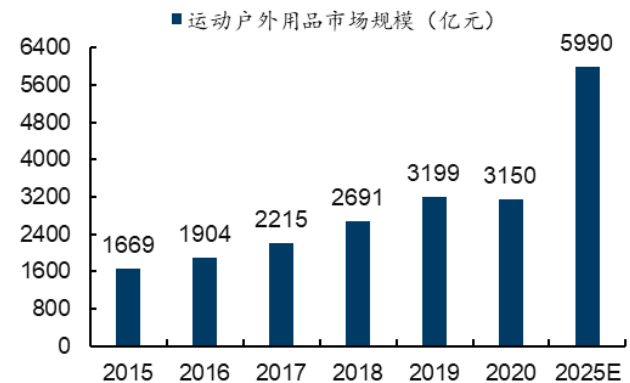
**大众消费结构转变助力国内户外用品市场发展, 预计 2025 年我国运动户外用品市场规模将增长至 5990 亿元。**近年来, 随着我国经济水平的不断上涨, 人均收入和支出水平的持续提升, 大众消费结构已从温饱型转变为小康型, 加之全民健身和全民健康深度融合, 具备绿色、阳光、氧气、乐趣等户外运动已成为推动体育产业提质增效及培育经济发展的新动能, 由此激发了对户外休闲产品的需求。根据《运动户外消费者运营白皮书》公布的数据, 我国 2020 年运动户外用品市场规模为 3150 亿元, 预计 2025 年将增长至 5990 亿元, 预计年均复合增长率达 13.72%。

图 14: 2014-2020 年我国体育用品业增加值 (亿元)



资料来源: 通达创智招股说明书,《中国体育产业发展报告 (2020)》, 国家统计局, 国海证券研究所

图 15: 2015-2025 年中国运动户外用品市场规模及预测 (亿元)



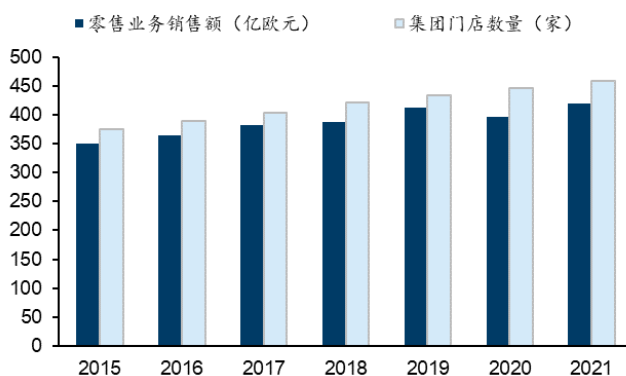
资料来源: 通达创智招股说明书,《运动户外消费者运营白皮书》Euromonitor, 科尔尼, 国海证券研究所

### 3.3、家居生活用品行业: 全球家居市场规模持续扩大, 我国生活用品市场具备强劲增长动力

全球家居市场规模持续扩大, 欧美发达地区家用电动牙刷具有刚性需求。伴随经济的快速发展, 以及居民生活水平和消费能力的明显提高, 家居生活用品种类愈发丰富, 品质要求日益严格, 促使市场规模进一步扩大。根据艾媒咨询预测, 2016-2025 年全球家居市场规模呈现波动上升趋势, 2025 年全球家居市场规模将达到 5546.6 亿美元。当前家居生活用品行业已发展出一批以宜家为代表的具有品牌知名度和影响力的零售跨国企业。2021 年宜家已在全球 60 余个国家和地区累计开设了 458 家门店, 销售收入达 419 亿欧元。

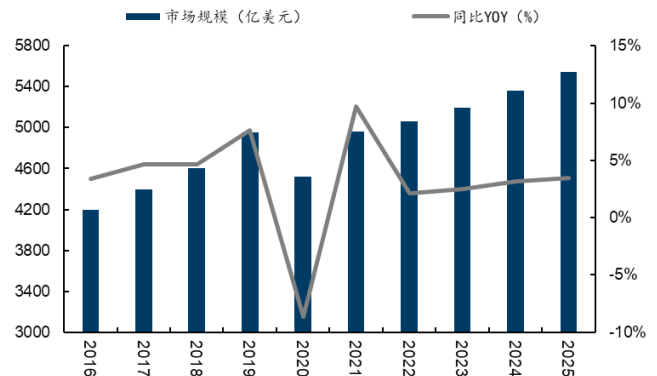
在欧美发达国家和地区, 有不同品种, 不同用途的家用电动工具已成为家庭必须家居用品, 具有刚性需求属性。根据 EV Tank 统计, 2021 年全球电动工具出货量达 5.8 亿台, 市场规模为 636.9 亿美元, 其中 2021 年中国电动工具出口量同比增长 26.7% 达到 4.3 亿台, 对应的出口金额达到 969.3 亿元。

图 16: 2015-2021 年宜家零售业务销售额和门店数量



资料来源: 通达创智招股说明书, 宜家年报, 国海证券研究所

图 17: 2016-2025 年全球家居行业市场规模及预测 (亿美元)

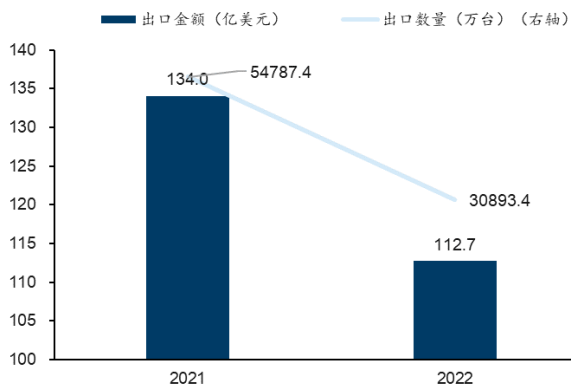


资料来源: 艾媒咨询, 国海证券研究所

中国生活用品市场快速发展，产品结构向品质化发展。根据弗若斯特沙利文报告，中国生活用品市场规模从 2015 年的 2.6 万亿元增长至 2019 年的 3.7 万亿元，CAGR 达 9.4%，超过同期中国零售市场 CAGR8.3%。中国的生活用品市场已经成为所有零售细分市场中增长最快的市场之一。在产业转移与技术引进等因素的共同驱动下，我国家居生活用品制造业得以快速发展，除在制造端具有优势外，依托居民消费升级，我国家居生活用品行业的消费规模和消费档次同步提升，新品推出速度加快，产品结构向高端优化，在市场端也显示出强劲增长动力，吸引跨国企业的加速布局。

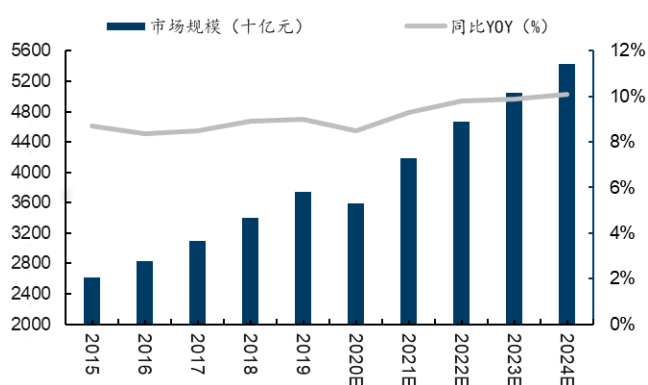
我国现已成为世界电动工具的制造大国和外贸出口大国。根据《中国电动工具行业发展白皮书（2022 年）》统计，我国电动工具行业在承接国际分工转移中不断发展，现已成为世界电动工具的制造大国和外贸出口大国，2021 年出口量占全球的 74.14%。受中美贸易战与新冠疫情影响 2019-2020 年全球出口量增速有所下降，但随着全球经济逐步复苏，2021 年全球电动工具的出货量实现了 19% 的增长幅度，我国电动工具出口量同比增长 26.7% 远高于全球水平，继续保持全球电动工具市场制造优势地位。

图 18：2021-2022 年我国电动工具出口金额（亿美元）和出口数量（万台）



资料来源：易查云，国海证券研究所

图 19：2016-2025 年全球家居行业市场规模及预测（亿美元）



资料来源：名创优品招股说明书，Frost&Sullivan，国海证券研究所

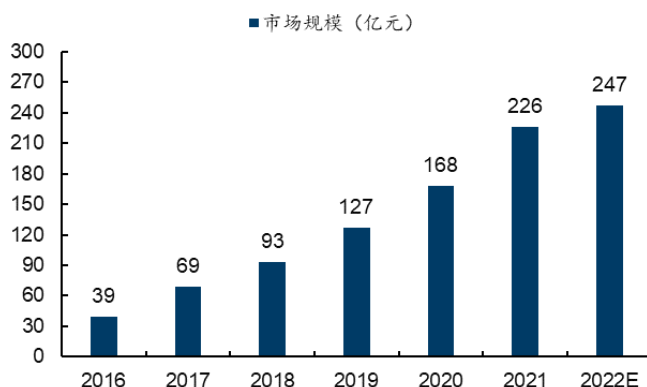
### 3.4、健康护理行业：市场增长空间明显，符合大健康消费趋势

大健康概念符合消费趋势，个人健康护理市场具备成长潜力。健康护理行业将个人护理、美容等内容进一步延伸至大健康概念。口腔护理、面部护理、美发护理、健康按摩等个人护理小家电受到越来越多消费者的青睐，正逐渐成为生活必需品，促进了全球和我国个人护理市场规模的增长。根据 IMARC 统计，2021 年全球个人护理电器市场规模达 204 亿美元，并预测 2022-2027 年将保持温和增长，年均复合增长率为 6%，预计 2027 年市场规模达到 291 亿美元。根据《腾讯 xGfK 生活家电行业洞察白皮书（2022 年版）》统计，2021 年我国个人护理类家电市场规模达 349 亿元，并预计到 2022 年将达 355 亿元。

电动牙刷、冲牙器等产品优势突出，增长空间可观。电动牙刷有效解决牙菌斑、牙龈炎、牙釉质损坏等口腔问题，为多数欧美家庭首选口腔清洁产品。根据IMARC统计，2021年全球电动牙刷市场价值达31.2亿美元。冲牙器等新型清洁口腔的辅助性工具可配合电动牙刷达到更加全面的护理口腔效果。根据Emergen Research统计，2021年冲牙器全球市场规模达到7.034亿美元，并预计2022-2030年期间将保持8.6%的复合年增长率增长，2030年市场规模达到14.859亿美元。

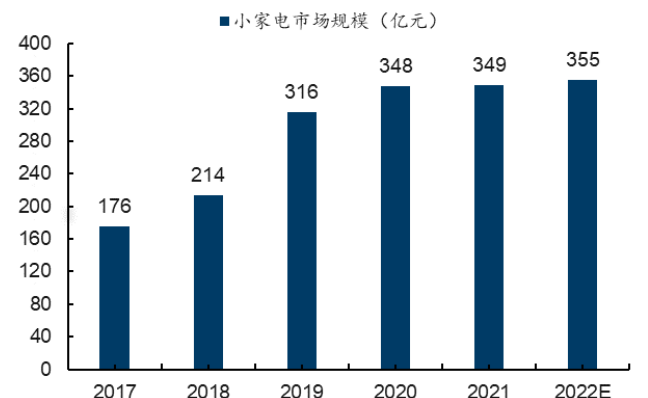
我国电动牙刷市场规模全球排名第一，渗透率存在增长空间。根据Euromonitor统计，我国电动牙刷市场规模2021年达90.15亿元，并根据腾讯xGfK发布的《个人护理小家电趋势展望》显示，我国电动牙刷市场规模全球排名第一，但从渗透率角度来看，仍有巨大的消费需求潜力。根据奥维云网数据进行横向对比，我国电动牙刷渗透率约为10%左右，与美、日40%左右、韩国80%的渗透率差距较大，随着我国居民口腔健康意识的提高，电动牙刷渗透存在增长空间。

图 20：2016-2022 年我国电动牙刷市场规模（亿元）



资料来源：中商情报网，国海证券研究所

图 21：2017-2022 年我国个人护理小家电市场规模及预测（亿元）



资料来源：通达创智招股说明书，《腾讯xGfK生活家电行业洞察白皮书（2022年版）》，国海证券研究所

## 4、聚开源+强核心，差异化竞争未来可期

### 4.1、主要客户合作关系稳定，看好后续拓客潜力

公司采取大客户战略，已与迪卡侬、宜家、Wagner、YETI 等全球领先跨国企业建立长期稳定的合作关系，为客户提供高品质、低综合成本的产品，以及高速响应、全球交付的服务，得到客户的广泛认可。公司现有客户多为国际性集团公司，客户管理体系健全完善，全球知名度高，为多家国际性集团公司提供消费品的研生、生产、全球交付的一站式服务，已成为迪卡侬、Wagner、YETI 的重点供应商，以及宜家的产品开发型供应商及潜在优先级供应商。

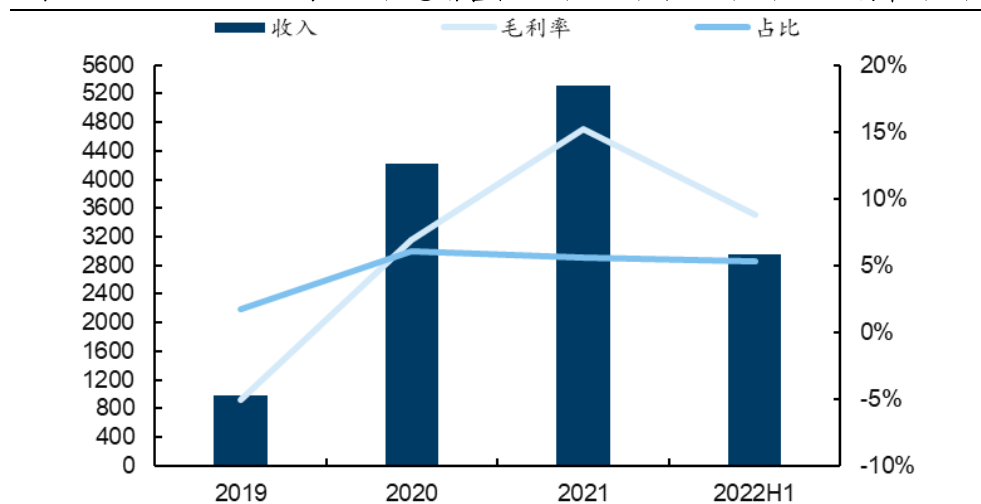
表 3: 公司主要客户情况

客户	图示	简介
迪卡侬		创立于1976年，总部位于法国里尔，开创了将所有运动类产品汇集于一家商场内销售的概念，2020年世界品牌500强企业第496位，以及欧洲最大、全球第二大的运动用品连锁集团。目前，迪卡侬已入驻了全球60个国家和地区，门店数达1,747家，2019年、2020年和2021年营业收入分别达到124亿欧元、114亿欧元和139亿欧元。
宜家		成立于1943年，总部位于瑞典阿姆霍特，2020年世界品牌500强企业排名第31名，是全球最大的家居家具用品商家，主营产品涵盖家居生活的各个方面，产品种类繁多，每年更新约2,000种。目前，宜家已在全球60多个国家和地区，累计开设400余家门店，2021年宜家集团零售额达到419亿欧元。
Wagner		Wagner，成立于1947年，总部位于德国波顿湖畔的马克多夫，在全球拥有8个生产基地和400家国际经销商，主要产品粉末、油漆喷涂设备在涂装领域处于世界领先地位。
YETI		成立于2006年，总部位于美国德克萨斯州奥斯汀，于2018年纽约证券交易所上市，是全球知名的生产消闲用品的供应商，产品涵盖软硬质保温箱、渔具、户外水壶、户外包、户外水桶、户外椅及其他配件几大类，利用前瞻性思维设计和先进的制造技术，生产出更加耐用、性能更好的产品。2019年到2022年1-6月，营业收入分别达到9.14亿美元、10.92亿美元、14.11亿美元和7.14亿美元。

资料来源：通达创智招股说明书，World Brand Lab（世界品牌实验室）发布的《2020 年世界品牌 500 强》，维基百科，迪卡侬官网，迪卡侬年报，宜家官网，宜家年报，Wagner 官网，YETI 官网，YETI 年报，国海证券研究所

持续拓展国际知名企业，后续合作力度和供货潜力可观。近三年公司在迪卡侬、宜家、Wagner、YETI 四大客户的基础上，逐步开拓了云顶信息、宝洁、默可德萨和 Helen 等新客户，随着公司产能增加、生产效率不断提高，对其他客户的销售规模预计将呈上升趋势。公司于 2019 年开始与云顶信息合作开发口腔护理产品，主要为电动牙刷和冲牙器，2020 年起公司对云顶信息销售占其同类产品采购比例上升至 90%。Helen of Troy Limited 等新客户已有多个项目处于开模阶段，随着公司在原有客户中份额的提升以及新客户带来的增量，公司预计 2024 年起新客户份额会有较好的增长。

图 22: 2019-2022H1 对云顶信息销售收入（万元）占比（%）及毛利率（%）



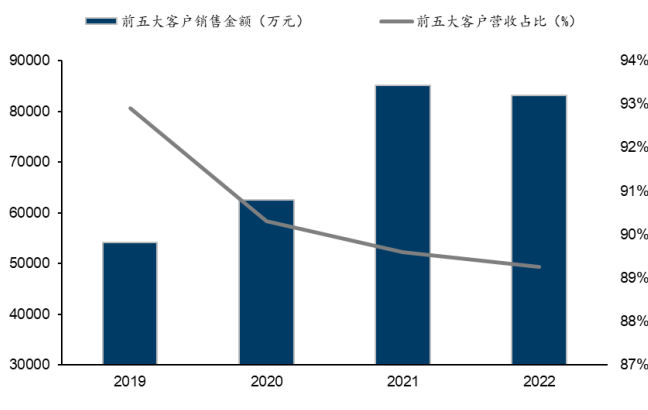
资料来源：通达创智招股说明书，国海证券研究所

主要客户收入结构较为良性，现有客户采购比重仍有较大增长空间。公司的主要客户包括迪卡侬、宜家、Wagner、YETI 和哈尔斯等，主要客户收入结构较为良性，其中公司对迪卡侬收入占比最高，2019-2022 年 1-6 月分别为 34.29%、35.61%、31.59%和 34.22%，均未超过 50%，不存在依赖单客户的情况。未来



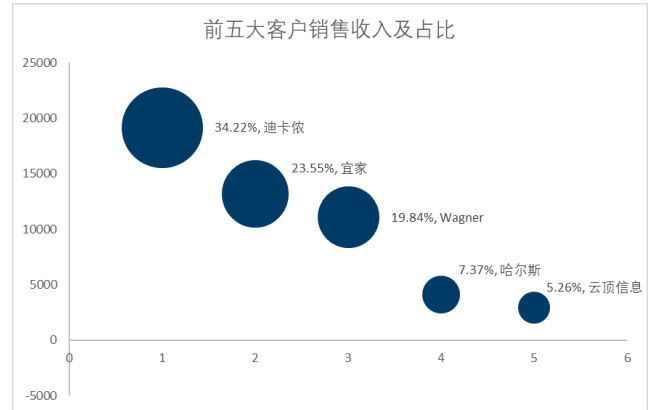
公司将深入挖掘现有客户需求，以产品设计、精密模具设计开发、多工艺多制程整合及智能制造为核心，不断加强与现有客户的合作力度，增强客户粘性，将可进一步提升公司在大客户中的业务份额和订单量，进而提升公司产品的市场需求。

图 23: 2019-2022 年前五大客户销售金额（万元）及营收占比（%）



资料来源：通达创智招股说明书，2022 年年报，国海证券研究所

图 24: 2022 年 1-6 月前五大客户销售占比（%）



资料来源：通达创智招股说明书，国海证券研究所

## 4.2、核心优势显著，打造一站式柔性全球交付服务

公司与核心客户合作模式包括 OEM、JDM 和 ODM 模式，与核心客户战略规划相匹配。在 OEM 模式下，公司根据客户提供的模具和产品制造方案进行生产，随着设计和制造能力的提升，公司与客户的合作模式逐步向 JDM 和 ODM 模式升级；在 JDM 模式下，公司和客户协同进行设计开发，根据客户提供的产品设计样图，公司进行产品设计优化、材料选型、模具设计开发等，并经过多工艺和多制程的整合，样品和制造方案获得客户认可后，通过智能制造实现产品的敏捷生产和快速交付；在 ODM 模式下，相比 JDM 模式，公司进步向前端的产品设计延伸，向客户提供工业设计、结构设计等服务，持续增强客户粘性。

表 4: 各合作模式下定价依据因素

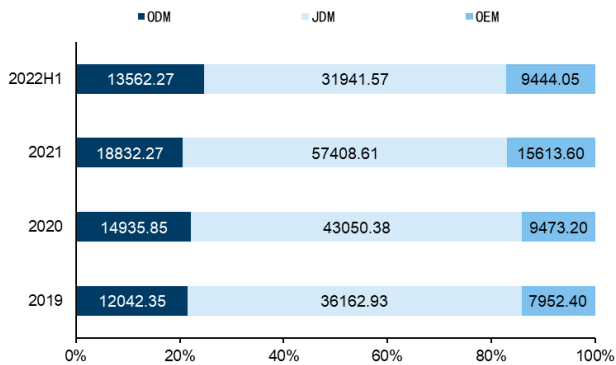
模式	具体合作方式	定价依据因素
OEM	按照客户设计图纸生产	按照正常成本加成定价方式
JDM	协同客户进行产品开发生产	OEM定价基础+协同设计成本及相关利润
ODM	为客户提供从产品研发、设计制造到后期维护的全部服务	OEM定价基础+产品研发设计及服务相关成本及相关利润

资料来源：通达创智招股说明书，国海证券研究所

公司各经营模式总体趋势较为合理，合作模式以 JDM 模式为主，2022H1ODM 毛利率有所回升。JDM 合作模式约占主营业务收入 60%，2022H1JDM 合作模式营收达到 31941.57 万元，ODM 与 OEM 分别各占主营收入的 20%，2022H1 分别营收 13562.27 万元和 9444.05 万元。按照不同合作模式下定价因素差异，ODM 模式下毛利率最高、JDM 毛利率次之、OEM 毛利率最低，2019-2022H1 公司各经营模式毛利率总体趋势较为合理，其中 2021 年度 ODM 毛利率较低主

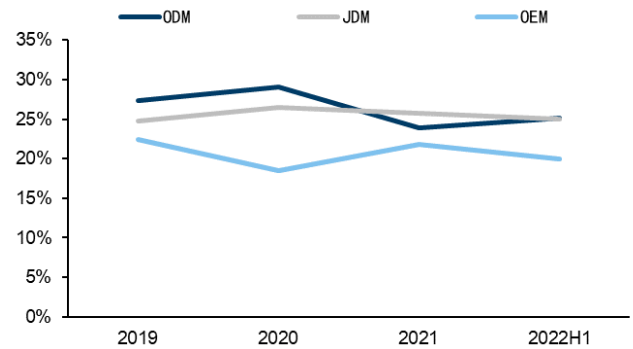
要系公司基于对宜家的战略性目标，于 2021 年新开发并投产了餐具隔板 CJ1、成人衣架 ACH 等产品。2022 H1 ODM 产品毛利率有所回升达 25.09%，主要系成人衣架 ACH 和水杯 CUP 等产品产销量上涨及生产工艺流程的优化。

图 25：2019-2022H1 各经营模式营收（万元）及占比（%）



资料来源：通达创智招股说明书，国海证券研究所

图 26：2019-2022H1 各经营模式毛利率（%）

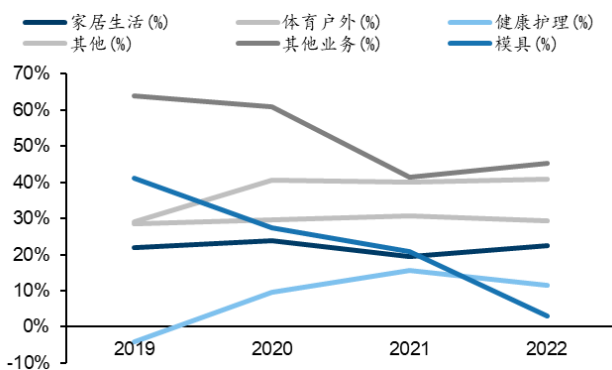


资料来源：通达创智招股说明书，国海证券研究所

公司产品具有“多品类、小批量、定制化”的特征，主营业务毛利率较为稳定。公司会根据客户需求研发新产品、也会根据市场反馈对现有产品进行改款升级，总的来看产品 SKU 数量较制造类的同行较多。2019-2022H1 主营业务毛利率分别为 25.53%/25.98%/24.65%/24.05%，整体较为稳定，波动较小，主要得益于公司与主要客户迪卡侬、宜家、Wagner 和 YETI 等全球行业领先企业保持深度合作，核心价值观同频，通过共同规划战略方向、制定产品线布局和业务规模发展规划等保持长期稳定的合作。

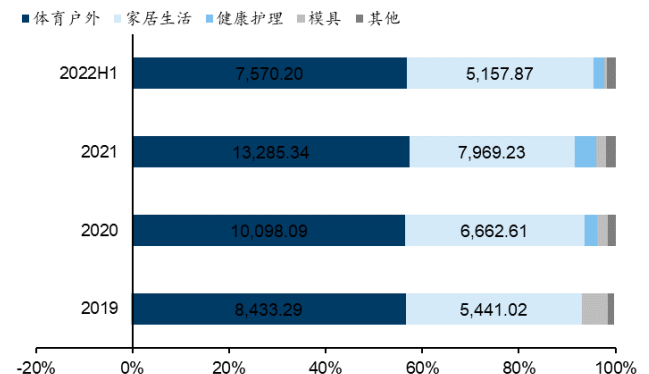
产品毛利率依据其市场定位差异而不同，体育户外和家居生活产品为主营业务毛利主要来源。YETI 产品定位于高端户外，毛利率较高，迪卡侬、宜家产品定位于大众化需求，毛利率不高。2019-2022H1 公司体育户外和家居生活产品为主营业务毛利主要来源，两类业务毛利占公司主营业务毛利的比例分别为 93.62%/93.63%/91.61%/95.40%。

图 27：2019-2022 年主营产品分品类毛利率（%）



资料来源：IFind，国海证券研究所

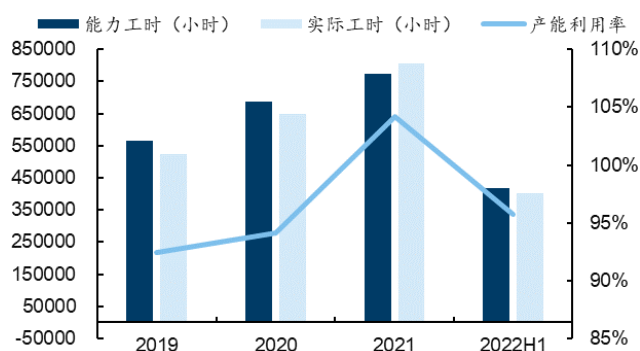
图 28：2019-2022H1 主营产品毛利额（万元）及占比（%）



资料来源：通达创智招股说明书，国海证券研究所

主要产品产能变化情况与销量变动趋势一致，产能利用率处于较高水平。公司具有丰富的制程工艺，根据订单进行生产，不同类别或者不同型号的产品在材料、形状、大小和生产流程上存在一定的差异，注塑是公司主要产品生产的核心工序，注塑机的数量、理论使用情况一定程度上决定了公司的产能，对注塑机正常使用的能力工时和实际耗用工时的比较，能一定程度上体现公司的产能利用率。2019-2022H1 公司产能利用率分别为 92.42%/94.09%/104.18%/95.75%，产能利用率处于较高水平，同时公司主要产品产能变化情况与销量变动趋势一致，二者具有匹配性。

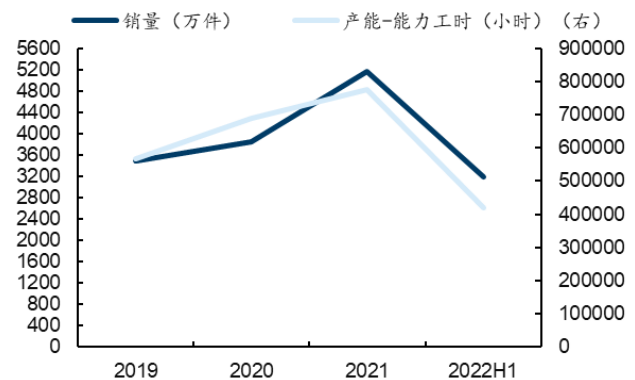
图 29：2019-2022H1 公司能力工时（小时）、实际工时（小时）及产能利用率（%）



资料来源：通达创智招股说明书，国海证券研究所

注：注塑机考虑设备检修调试、维护、更换模具、送检、待料等时间，能力工时按年平均运行 250 天，每天运行 20 小时计算，具体计算公式为：能力工时=注塑设备当年度平均加权数\*年运行天数\*每天运行时间\*90%。

图 30：2019-2022H1 公司主要产品销量（万件）和产能（小时）



资料来源：通达创智招股说明书，国海证券研究所

技术创新已实现向前端产品设计延伸，体系+产业链打造“产品实现过程”。公司可通过进行外观设计、功能创新、产品结构设计等产品设计内容，向客户输出更高质量、更低成本的产品设计方案。一方面，凭借对材料和全球产品标准体系的深入理解和理解，公司已建立了内容丰富的标准检验文件库和完善的开发验证体系，可保证公司产品设计的成功率和在全球范围内的适用性；另一方面，丰富的供应链统筹和生产制造经验促使公司的产品设计为一种“产品实现过程”的设计，通过同步设计最优的产品工艺路线，为公司设计的产品的生产制造提供了有效保证。公司已成功设计出了智能跳绳、防晒静电雾化器、电动滚刷等消费品，为公司持续、长效的发展机制构筑坚实保障。

上游具备独立模具中心，设计开发方面建立持续优化和改善闭环。公司已设立了模具中心负责精密模具的设计与开发，并建立了完整的精密模具设计标准和开发流程，运用先进的设计软件和模仁 3D 打印、模流分析、水路压力焊接等技术，已能够设计开发出多种模具类型与公司多工艺进行充分匹配，以及高效冷却异形水路的模具结构、叠层模具结构、模内转模芯模具结构、悬浮注塑工艺模具结构、模内自动切浇口的模具结构、模内嵌件封胶模具结构等新型模具结构。公司自主进行精密模具设计开发有效缩短了产品验证和送样周期，降低了沟通修改成本，因此使公司产品在品质、综合成本、交期等方面具有较大的综合效益优势。

**产品开发验证优势显著，为研发提供有力支撑。**在产品进入量产阶段前，公司专门组建了一支涵盖了产品设计、精密模具设计开发、工艺、质控、生产等跨功能部门的产品开发团队（PDT）执行产品开发验证流程。在产品开发验证中，依托公司自主的产品设计和精密模具设计开发实力，通过开展 3D 与几何测量、可靠性、环保、物流包装等全方面测试，充分修正并降低公司设计与实际需求和实体产品间的差距，保证产品通过各种测试符合使用要求，以及批量生产后性能的一致。目前，公司已取得 CNAS 国家级实验室认证，公司已具备国家及国际认可的检测能力，可为自身和客户提供更严密的产品验证服务，为公司技术研发提供更有利支撑。

**公司重视核心技术和产品研发，研发设计能力强劲。**公司核心技术以自主研发为主，为国家高新技术企业，建有厦门市企业技术中心。同时与华侨大学等高校进行产学研合作，为自主技术创新提供了有效支持。在良好的技术创新平台基础上，公司已构建一支分工明确、理论基础扎实、实践研发经验丰富、团队间协作高效的队伍，并在精密模具、成型工艺以及自动化技术等多方面进行了自主创新和合理应用，截至 2022 年 6 月末，公司共有研发人员 175 名，占公司员工人数的 10.99%，公司采取了良好的人才引入制度和比较完善的激励机制等多种方式以更好的吸引和留住人才。

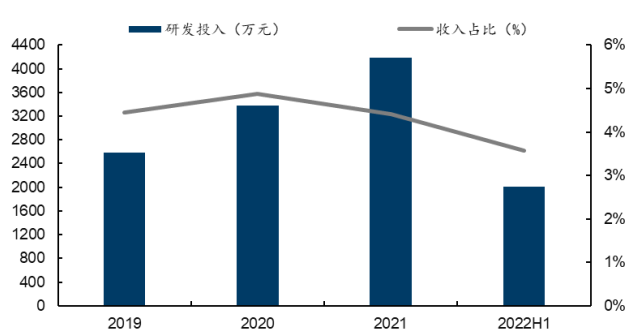
**研发收入逐年提高，收入占比约为 4%。**2019-2022H1 公司研发投入逐年提高，分别为 2591.29/3372.08/4187.17/2003.08 万元，研发收入占收入比重稳定在 4% 左右，有利于为客户提供高品质、低综合成本、稳定可靠的产品设计和制造方案，打造一站式柔性全球交付服务。

表 5：柔性“记忆弹片”粘附性能的研究及其在高性能吸盘中的应用项目进展

柔性“记忆弹片”粘附性能的研究及其在高性能吸盘中的应用	
合作机构	华侨大学
协议主要内容	建立吸盘用弹性体材料的物理性能基数，开发高粘附性的弹性材料，满足吸盘在长期负重使用过程中，良好的粘附稳定性、气密性、抗老化性能。
权利义务划分	公司提供吸盘产品在不同使用场景中的性能要求，供华侨大学分析材料所应当具备的性能并评价改进材料的性能是否能满足应用场景的测试要求。华侨大学协助公司制定弹性体材料物理性能参数，并开发高效的弹性体材料，提高产品的使用稳定性，延长悬挂负重时间，拓展产品的应用场景。合作研发的成果由双方共同享有。
采取的保密措施	签订保密条款

资料来源：通达创智招股说明书，国海证券研究所

图 31：2019-2022H1 公司研发投入（万元）和收入占比（%）



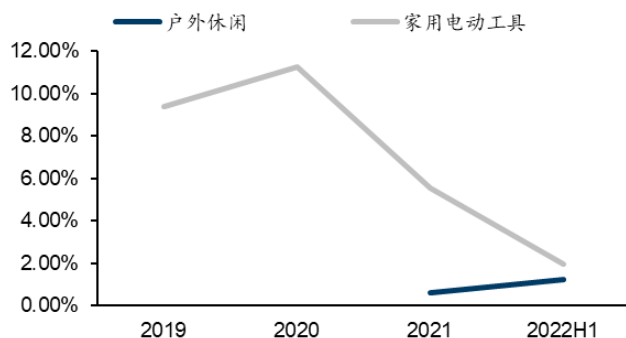
资料来源：通达创智招股说明书，国海证券研究所

**公司境外销售较为分散，不依赖单一出口国。**公司外销国家和地区众多且数量呈稳定上升趋势，2019-2022H1 外销国家和地区数分别为 29 个/30 个/36 个/35 个。公司境外销售主要出口国为法国、美国、德国，上述三个国家合计销售占比分别为 46.15%、48.40%、47.63%和 46.76%，所有出口国各年销售收入占比均低于 25%，不存在依赖单一出口国的情况。

**涉及加征关税产品比重较低，中美贸易摩擦对公司生产经营影响较小。**2019-2022H1 涉税产品出口到美国的收入分别为 6970.06 万元/7756.23 万元/5808.74 万元/1771.49 万元，占主营业务收入的比例分别 12.01%/11.26%/6.17%/3.19%，

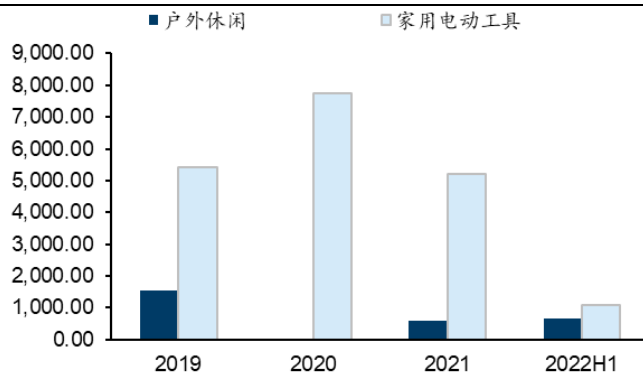
占比较低，且涉税产品加征关税所导致的客户采购成本主要由客户承担。

图 32: 涉税产品出口美国收入占比 (%)



资料来源：通达创智招股说明书，国海证券研究所

图 33: 涉税产品出口美国金额 (万元)



资料来源：通达创智招股说明书，国海证券研究所

注：自 2020 年 1 月起，户外休闲产品不再加征关税，2021 年 9 月起被再次加征关税。

### 4.3、募投项目扩大公司产能，助力研发体系升级

募集资金投资项目根据公司未来发展规划，新增体育户外、家居生活用品和健康护理等产品产能。公司现有三大生产基地（厦门、石狮、马来西亚），规划 20-30 亿产能，能够充分满足新客户业务需求。本次募集资金投资项目建成达产后将新增固定资产及无形资产投入 60783.95 万元，按照公司目前的固定资产折旧政策，新增固定资产与无形资产年折旧摊销 3781.00 万元。项目全部建成并达产后，年平均新增营业收入 86722.90 万元，在充分考虑折旧摊销因素的影响下，完全达产后能实现年净利润 10666.86 万元。

表 6: 消费品行业的相关政策

序号	项目名称	总投资额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)	建设期 (月)
1	通达 6# 厂房 (智能制造生产基地建设项目)	30794.03	20801.34	27
2	通达创智石狮智能制造基地建设项目	28584.66	26400.00	27
3	研发中心和自动化中心建设项目	6699.51	6699.51	28
4	补充流动资金	8500.00	8500.00	-
	合计	74578.21	62400.85	-

资料来源：通达创智招股说明书，国海证券研究所

**1) 通达 6# 厂房 (智能制造生产基地建设项目):** 项目投产后，预计新增体育户外用品 880 万套、健康护理产品 230 万套、家用电动工具 40 万套；项目建设期 27 个月，项目开始实施后的第 4 年达产，达产后通达 6# 项目有望实现不含税年销售收入 40368.55 万元，年利润总额 6630.56 万元，项目有利于提高产品的技术工艺和质量水平，从而提升公司产品综合竞争力，实现现有业务的扩张，满足不断增长的市场需求，进一步提升公司的市场份额。

**2) 通达创智石狮智能制造基地建设项目:** 项目投产后，预计新增注塑家居用品 5200 万套、五金家居用品 1000 万件。项目拟投资 28601.29 万元，建设期 50



个月，项目第2年开始投产产能利用率达到60%，第3年达到74%，第4年达到87%，第5年达产。达产后，将实现年收入46550.00万元。项目有利于公司紧跟下游客户产品种类多样化、产品标准等变化需求，加快客户响应速度，提高满意度，增加与客户粘性和层次，为公司家居生活战略提供有力的支撑。

**3) 研发中心和自动化中心建设项目：**项目拟投资6.699.51万元，项目主要研究方向包括①新产品、新技术研发应用和工艺技术创新；②引入多功能检测设备，搭建全方位检测实验室；③自动化设备方案设计及配置相应设备开展试制等。项目的实施有助于公司实现研发体系升级，不断丰富完善核心技术体系，保障公司可持续发展。

## 5、盈利预测及评级

通达创智已与迪卡侬、宜家、Wagner、YETI 等国际知名企业主要客户关系稳定，云顶信息等新客户有望带来增量，研发创新能力稳定，募集资金项目符合规划，长期成长路径明确，首次覆盖，给予“买入”评级。我们预计 2023-2025 年公司实现营收 960.40/1187.80/1545.00 百万元，同增 3.13%/23.68%/30.07%；归母净利润 132.25/164.48/213.18 百万元，同增 0.47%/24.37%/29.61%，对应 PE 分别为 21.61X/17.38X/13.41X。

## 6、风险提示

- 1) **原材料价格波动的风险。**在成本结构中，原材料占比相对较高，若下游价格传导受限，则公司盈利能力有所波动。
- 2) **贸易摩擦风险。**随着国际贸易摩擦争端近年来不断加剧，美国自 2018 年 7 月起已先后对我国合计约 2500 亿美元的商品加征关税，加征关税清单包括了公司出口到美国的部分家用电动工具产品和户外休闲产品。
- 3) **人民币汇率波动及国际通胀。**公司境外销售占比高，人民币升值和通胀将影响出口需求且造成汇兑损失。
- 4) **客户相对集中的风险。**2019-2022H1 公司向主要客户迪卡侬、宜家、Wagner、YETI 的合计销售额占当期营业收入的比重均超过 90%，如果上述客户经营出现严重不利变化，可能会对公司的生产销售造成不利影响。
- 5) **疫情扰动的不确定性风险。**部分细分领域有较多的线下消费场景，若疫情扰动反复，可能对消费的需求端产生相应影响。
- 6) **行业竞争加剧的风险。**轻工各个细分板块根据发展阶段不同，处在从分散到集中的过程中，若行业竞争加剧，则可能对竞争格局变化产生预期之外影响。
- 7) **汇率波动的风险。**部分原材料及产品结算价格以外币计算，若汇率出现明显波动，则可能影响结算成本，进而对经营成果造成压力和冲击。
- 8) **中国与国际市场并不具有完全可比性，相关数据仅供参考。**

附表：通达创智盈利预测表（暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响）

证券代码:	001368		股价:	26.02	投资评级:	买入	日期:	2023/08/22	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标				
ROE	19%	6%	7%	7%	EPS	1.57	1.18	1.47	1.90
毛利率	25%	26%	26%	27%	BVPS	8.39	20.04	21.51	26.10
期间费率	5%	5%	6%	6%	估值				
销售净利率	14%	14%	14%	14%	P/E	0.00	21.61	17.38	13.41
成长能力					P/B	0.00	1.27	1.19	0.98
收入增长率	-2%	3%	24%	30%	P/S	0.00	2.98	2.41	1.85
利润增长率	0%	0%	24%	30%					
营运能力					利润表（百万元）				
总资产周转率	1.03	0.37	0.43	0.45	营业收入	931	960	1188	1545
应收账款周转率	6.90	5.02	5.77	4.97	营业成本	698	711	873	1127
存货周转率	10.59	6.64	8.53	6.82	营业税金及附加	8	8	10	13
偿债能力					销售费用	5	2	5	12
资产负债率	22%	14%	13%	15%	管理费用	49	51	61	88
流动比	2.14	7.46	7.80	6.40	财务费用	-7	-2	1	-2
速动比	1.55	6.85	7.21	5.82	其他费用/（-收入）	42	51	62	77
					营业利润	144	142	181	234
资产负债表（百万元）					营业外净收支	1	1	0	0
现金及现金等价物	158	1688	1788	2213	利润总额	145	142	181	234
应收款项	135	191	206	311	所得税费用	13	10	16	21
存货净额	88	145	139	227	净利润	132	132	164	213
其他流动资产	26	29	30	37	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	407	2053	2163	2787	归属于母公司净利润	132	132	164	213
固定资产	400	444	491	533					
在建工程	43	50	53	52	现金流量表（百万元）				
无形资产及其他	57	64	71	77	经营活动现金流	179	155	222	247
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	132	132	164	213
资产总计	906	2611	2778	3448	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	31	55	65	75
应付款项	157	241	236	381	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	16	-31	-8	-41
其他流动负债	34	34	41	54	投资活动现金流	-133	-112	-122	-122
流动负债合计	190	275	277	435	资本支出	-134	-113	-122	-123
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	11	91	91	91	其他	1	0	0	0
长期负债合计	11	91	91	91	筹资活动现金流	-2	1488	0	0
负债合计	201	366	368	526	债务融资	-1	80	0	0
股本	84	112	112	112	权益融资	0	1430	0	0
股东权益	705	2245	2409	2923	其它	-2	-22	0	0
负债和股东权益总计	906	2611	2778	3448	现金净增加额	43	1530	100	424

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【轻工小组介绍】

林昕宇：轻工行业首席分析师，6年卖方研究工作经验，中国人民大学金融学硕士，曾就职于国泰君安证券研究所。紧密跟踪轻工各细分领域并进行深入研究，擅长自上而下及运用国际比较等研究方法。2016年、2017年《新财富》造纸印刷行业第2名团队核心成员，2020年“Institutional Investor·财新”家电与家具行业第3名团队核心成员。

杨蕊菁：轻工行业研究助理，西南财经大学本科，南开大学硕士，拥有社服、轻工等大消费行业研究经验。

## 【分析师承诺】

林昕宇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自



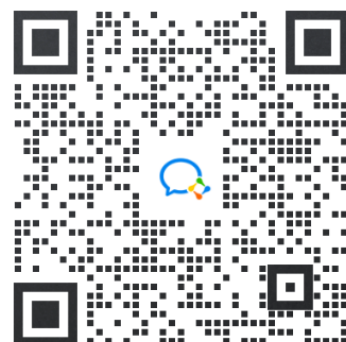
免责声明：

1. 本内容非原报告内容；
2. 报告来源互联网公开数据；如侵权请联系客服微信，第一时间清理；
3. 报告仅限社群个人学习，如需它用请联系版权方；
4. 如有其他疑问请联系微信



## 行业报告资源群

1. 进群福利：进群即领万份行业研究、管理方案及其他学习资源，直接打包下载
2. 每日分享：6份行研精选报告、3个行业主题
3. 报告查找：群里直接咨询，免费协助查找
4. 严禁广告：仅限行业报告交流，禁止一切无关信息



微信扫码，长期有效

## 知识星球 行业与管理资源

专业知识社群：每月分享8000+份行业研究报告、商业计划、市场研究、企业运营及咨询管理方案等，涵盖科技、金融、教育、互联网、房地产、生物制药、医疗健康等；已成为投资、产业研究、企业运营、价值传播等工作助手。



微信扫码，行研无忧

己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。