

真爱美家（003041）

证券研究报告

2023年11月18日

智能新工厂预计 23Q4 逐步投产

23Q3 收入 3.39 亿，同增 8.0%，归母净利 0.50 亿，同增 8.7%

公司 23Q1-3 收入 7.00 亿，同增 2.0%，23Q1/Q2/Q3 收入及同比增速分别为 1.66 亿（yoy-6.3%），1.96 亿（yoy-0.1%），**3.39 亿（yoy+8.0%）**；

23Q1-3 归母净利 0.83 亿，同减 7.4%，23Q1/Q2/Q3 归母净利润及同比增速分别为 0.13 亿（yoy-31.1%），0.21 亿（yoy-19.0%），**0.50 亿（yoy+8.7%）**；

公司 Q3 保持稳定营收及业绩增长原因系：公司的成本控制优势、产品质量和品牌优势、客户资源优势 and 研发设计优势等。

23Q1-3 毛利率 22.8%，同增 1.9pct，净利率 11.9%，同减 1.2pct

23Q1-3 销售费用率 1.2%，同减 0.6pct；管理（包含研发）费用率 8.8%，同增 0.2pct；财务费用率-0.9%，同增 2.8pct；销售费用减少主要系业务宣传费较去年同期减少所致；财务费用增加主要系受美元汇率影响汇兑收益增加所致。另外，23Q1-3 经营活动产生的现金流量净额为 3188 万元，同增 170.9%，主要系税费返还增加所致。

产线自动化调试紧密开展，建设和投产照原定计划进行中

未来智能工厂一期投产后，加上原厂保留产能，公司设计总产能将达到 6.5-7 万吨，另外二期预留了 2.5 万吨产能提升空间。产线自动化调试紧密开展，建设和投产照原定计划进行中：其中生产设备基本陆续到位，目前主要进行各项软件硬件调试工作。对部分重点工序进行测试，产品品质稳定性和成本控制均达预期；智能制造软件方面，生产调度中心、生产管理系统、自动化产线、仓储物流系统等 15 项平台安装完毕并测试中。公司预计三季度末进行整个产线测试，四季度逐步投产。

智能新工厂将实现降本增效，应用新型毛毯免水洗技术

智能新工厂将通过企业云、物联网、5G 网等互联网和各类信息系统的运用，实现全厂设备的全面数字化和信息化，借助数字化推动生产流程优化和再造，设备状态实时采集和工艺数据下发，提升产品制成率和产品品质稳定性，不断提升客户满意度，同时也提升公司柔性生产、快速交货的能力，满足客户不断升级的消费需求；

在生产成本方面，通过生产流程优化再造和现代化设备应用，水电气等各项能耗成本进一步降低：通过实施经编车间盘头运输行挂系统、白坯布 AGV、RGV 运输系统，全面实现物流自动化，预计操作人工减半；新增的加弹生产工序，完善毛毯全生产链，成本控制更加优化；立库建设也增强了公司原材料战略储备能力，以更好应对原材料价格波动对毛利的影

响。公司将在智能新工厂应用新型毛毯免水洗技术，该技术建立在公司研发团队大量实验数据的基础上，依托于纳米免水洗液体分散染料的应用和关键工艺创新，省去了传统毛毯印染产线中的蒸化、水洗、脱水和挂布多道工序，节省了用水并减少污水的产生，既有效降低了生产成本、实现绿色生产，又实现了生产自动化大连线，大幅提升生产效率，在行业内具有较强的先进性。另外，该技术的应用依托于优化升级后的全新智能制造生产线，前后工序精准匹配，使其在降本增效方面发挥出最大优势。

调整盈利预测，维持“买入”评级

一、公司将继续聚焦核心品类仿韩毯、叠加云毯品类提升，深耕中东、北非等中高克重毛毯市场，同时注重婴童毯、毯套件等细分市场品类以满足市场开拓需求，持续提升花色、风格、包装设计、品牌等软实力；二、加快新产品开发和储备，目前复合地毯和热转印地毯等产品开发销售反馈达预期，未来将逐步提升地毯类产品份额，并逐步完善地毯低中高产品线。三、依托未来智能制造新工厂，借助数字化推动生产流程优化和再造，提

投资评级

行业	纺织服饰/服装家纺
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.18 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	144.00
流通 A 股股本(百万股)	45.82
A 股总市值(百万元)	2,473.92
流通 A 股市值(百万元)	787.14
每股净资产(元)	9.08
资产负债率(%)	37.72
一年内最高/最低(元)	20.50/14.95

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

尉鹏洁 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521070001
weipengjie@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《真爱美家-首次覆盖报告:毛毯行业龙头企业，新工厂有望提升竞争力》
2023-07-03

升公司柔性生产、快速交货的能力，进一步布局欧美和其他新兴市场，做大做强真爱自有品牌及系列产品出口影响力。考虑到公司三季度业绩稳定增长（23Q3 收入 3.39 亿，同增 8.0%，归母净利 0.50 亿，同增 8.7%）同时考虑到公司的成本控制优势、产品质量和品牌优势、客户资源优势 and 研发设计优势等，我们小幅调整盈利预测。预计 23-25 年公司归母净利分别为 1.55/1.65/2.36 亿元（前值为 1.37/1.65/2.37 亿元），EPS 分别为 1.07/1.15/1.64 元/股，对应 PE 分别为 16/15/10x。

风险提示：依赖境外市场的风险；汇率波动风险；家纺行业竞争风险；主要原材料价格波动风险等。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	933.04	978.54	1,020.23	1,171.14	1,381.83
增长率(%)	4.67	4.88	4.26	14.79	17.99
EBITDA(百万元)	191.64	205.65	187.69	204.03	277.40
归属母公司净利润(百万元)	107.55	155.02	154.65	164.92	236.47
增长率(%)	(11.63)	44.14	(0.24)	6.64	43.38
EPS(元/股)	0.75	1.08	1.07	1.15	1.64
市盈率(P/E)	23.00	15.96	16.00	15.00	10.46
市净率(P/B)	2.19	1.94	1.73	1.59	1.42
市销率(P/S)	2.65	2.53	2.42	2.11	1.79
EV/EBITDA	10.20	9.23	12.55	11.45	8.37

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	380.08	236.21	161.98	159.17	148.61	营业收入	933.04	978.54	1,020.23	1,171.14	1,381.83
应收票据及应收账款	116.08	160.45	79.35	207.10	143.99	营业成本	726.02	771.42	774.76	887.72	1,008.04
预付账款	22.51	22.33	29.78	23.87	38.57	营业税金及附加	5.41	3.70	4.88	5.60	6.15
存货	165.71	194.92	143.97	247.66	204.64	销售费用	14.92	16.42	12.24	17.48	20.13
其他	254.16	65.06	44.89	52.26	57.17	管理费用	27.36	26.16	22.45	28.54	33.67
流动资产合计	938.55	678.97	459.97	690.05	592.98	研发费用	45.01	57.10	49.69	60.62	69.41
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	2.99	(20.24)	(0.16)	2.45	6.56
固定资产	172.02	156.39	132.72	109.06	85.39	资产/信用减值损失	(3.44)	(8.22)	(2.79)	(4.82)	(5.27)
在建工程	320.02	850.16	1,050.16	1,200.16	1,350.16	公允价值变动收益	0.00	8.96	0.00	0.00	0.00
无形资产	51.65	49.10	46.62	44.14	41.66	投资净收益	5.62	5.57	4.34	5.18	5.03
其他	23.67	157.14	65.98	80.53	99.24	其他	(9.65)	(32.85)	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	567.36	1,212.79	1,295.49	1,433.89	1,576.45	营业利润	118.81	150.54	157.93	169.09	237.62
资产总计	1,505.90	1,891.77	1,755.45	2,123.94	2,169.43	营业外收入	0.78	0.44	2.84	2.17	2.50
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.15	0.41	0.51	0.35	0.42
应付票据及应付账款	178.13	241.88	105.46	310.41	180.59	利润总额	119.44	150.57	160.26	170.91	239.71
其他	41.34	123.81	69.19	102.09	99.87	所得税	11.89	(4.45)	5.61	5.99	3.24
流动负债合计	219.47	365.70	174.65	412.49	280.47	净利润	107.55	155.02	154.65	164.92	236.47
长期借款	109.15	174.88	120.00	110.00	100.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	107.55	155.02	154.65	164.92	236.47
其他	32.82	59.38	33.14	41.78	44.77	每股收益(元)	0.75	1.08	1.07	1.15	1.64
非流动负债合计	141.97	234.26	153.14	151.78	144.77						
负债合计	373.75	619.60	327.79	564.28	425.24	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	100.00	120.00	144.00	144.00	144.00	营业收入	4.67%	4.88%	4.26%	14.79%	17.99%
资本公积	439.54	419.54	419.54	419.54	419.54	营业利润	-12.00%	26.71%	4.91%	7.07%	40.53%
留存收益	592.61	732.63	864.12	996.12	1,180.65	归属于母公司净利润	-11.63%	44.14%	-0.24%	6.64%	43.38%
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力					
股东权益合计	1,132.15	1,272.17	1,427.66	1,559.66	1,744.19	毛利率	22.19%	21.17%	24.06%	24.20%	27.05%
负债和股东权益总计	1,505.90	1,891.77	1,755.45	2,123.94	2,169.43	净利率	11.53%	15.84%	15.16%	14.08%	17.11%
						ROE	9.50%	12.19%	10.83%	10.57%	13.56%
						ROIC	30.96%	22.46%	14.39%	12.65%	16.94%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	24.82%	32.75%	18.67%	26.57%	19.60%
净利润	107.55	155.02	154.65	164.92	236.47	净负债率	-23.79%	-3.00%	-2.36%	-2.45%	-1.98%
折旧摊销	26.93	28.39	26.15	26.15	26.15	流动比率	4.05	1.76	2.63	1.67	2.11
财务费用	6.78	(2.91)	(0.16)	2.45	6.56	速动比率	3.33	1.26	1.81	1.07	1.38
投资损失	(5.62)	(5.57)	(4.34)	(5.18)	(5.03)	营运能力					
营运资金变动	5.14	(157.09)	13.91	(3.71)	(64.36)	应收账款周转率	9.25	7.08	8.51	8.18	7.87
其它	(14.74)	131.44	0.00	(0.00)	(0.00)	存货周转率	6.14	5.43	6.02	5.98	6.11
经营活动现金流	126.03	149.27	190.20	184.62	199.78	总资产周转率	0.80	0.58	0.56	0.60	0.64
资本支出	263.15	512.80	226.24	141.36	147.01	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.75	1.08	1.07	1.15	1.64
其他	(772.50)	(875.87)	(421.90)	(286.18)	(291.98)	每股经营现金流	0.88	1.04	1.32	1.28	1.39
投资活动现金流	(509.35)	(363.07)	(195.66)	(144.82)	(144.97)	每股净资产	7.86	8.83	9.91	10.83	12.11
债权融资	107.69	107.52	(69.62)	(9.69)	(13.43)	估值比率					
股权融资	360.00	(48.00)	0.85	(32.92)	(51.94)	市盈率	23.00	15.96	16.00	15.00	10.46
其他	19.46	4.95	0.00	0.00	0.00	市净率	2.19	1.94	1.73	1.59	1.42
筹资活动现金流	487.16	64.46	(68.77)	(42.61)	(65.37)	EV/EBITDA	10.20	9.23	12.55	11.45	8.37
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	11.80	10.65	14.58	13.13	9.24
现金净增加额	103.84	(149.33)	(74.23)	(2.81)	(10.56)						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com