

## 精选层企业专题报告（六）

### 龙泰家居（831445）：竹制品新蓝海领航员，乘风破浪正当时

2020 年 7 月 20 日

研究员：张婧涵、胡展畅

#### 报告摘要：

#### 1、全国竹家居领先企业，具备优质客户资源

龙泰家居经过十年发展，已成长为全国竹家居用品的领先企业，产品销量和品牌认知度都位居行业前列。公司以 ODM 和 OEM 模式深度绑定全球零售巨头宜家，并和众多国际大型机构建立合作关系，客户资源优质，销售渠道稳定，产品销量逐年攀升，未来销售前景佳。公司于 6 月 14 日成功过会精选层，并于 7 月 8 日开启公开发行申购。

#### 2、竹制品行业步入成长期，市场需求潜力巨大

以竹代木受到国家政策的大力支持，竹制品迎合消费者对家居环保性和安全性的要求，且做到了环保、经济和审美的统一，受到家庭和企业用户的欢迎，市场需求不断上涨。竹制品行业进入成长期，预计 2030 年仅中国市场，规模就可达 1 万亿元，竹制品产业迎来新蓝海，发展前景广阔。

#### 3、“区位+技术”优势明显，下游客户优质

目前，福建省竹材销售量占全国 30% 左右，公司位于福建省，在原材料采购方面具备较强的区位优势；公司不断进行新产品的开发和设计，从竹制品代工向智能竹家居转型，获得多项生产专利，被认定为福建高新技术企业，在行业内基本形成技术优势；公司下游客户优质，第一大客户为宜家家居，2019 年销售占比为 90% 左右

#### 4、盈利能力持续提升，未来成长势头强劲

龙泰家居近五年营收和净利润持续上升，资产回报率、毛利率和净利率等主要比率均高于主要竞争对手，净利润增长率最高可达 98%。存货周转快，产销比高，盈利能力持续提升，运营水平不断加强。公司保持这样的经营水平，加之竹制品产业的巨大潜力，未来成长势头强劲。

**风险提示：**大客户依赖风险、公司治理风险

#### 研究领域

- ◆ TMT
- ◆ 先进制造
- ◆ 大健康
- ◆ 消费升级

#### 新三板智库

政策研究、产业研究、  
企业研究综合智库



电话：86-020-34262289

微信：zhikumei

广州：海珠区新港西路 135  
号中大科技园 B 座 902

北京：海淀区厂洼路半壁  
街长昆名居首层

上海：静安区南京西路中  
信泰富广场 1008 室

## 目录

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 1、公司概况：竹制品新蓝海领航员 .....           | 3  |
| 1.1 公司简介：以竹之名，智取魁首 .....         | 3  |
| 1.2 公司治理：股权结构清晰明了，实干人才领衔龙头 ..... | 3  |
| 1.3、业务布局：匠心汇竹，遍地开花 .....         | 5  |
| 2、行业分析：政策与需求齐推，秋水共长竹一色 .....     | 6  |
| 2.1、以竹代木效益巨大，竹制品市场需求猛增 .....     | 6  |
| 2.2、我国竹类资源丰富，产业链上游供应坚实 .....     | 7  |
| 2.3、政策扶持力度加大，竹产业迎来万亿蓝海 .....     | 8  |
| 2.4、主要竞争对手产品结构重合度低 .....         | 9  |
| 2.5、竹家居制造潜在进入者威胁大 .....          | 9  |
| 3. 竞争优势：“区位+技术”优势明显，下游客户优质 ..... | 10 |
| 3.1、区位优势明显，竹资源长期供应保障强 .....      | 10 |
| 3.2、技术优势形成，产销模式转型促成行业领先 .....    | 10 |
| 3.3、主要客户质优，销售渠道拓展迅速 .....        | 11 |
| 4、财务分析：公司兼具高成长性和高盈利性 .....       | 12 |
| 4.1、业绩水平持续提升，成长势头强劲 .....        | 12 |
| 4.2、三费占比低于平均，研发支出升高 .....        | 14 |
| 4.3、短期偿债能力提升，存货周转稳定 .....        | 15 |
| 4.4、投资支出需求扩张，现金流整体健康 .....       | 15 |
| 5、风险提示 .....                     | 16 |
| 重要声明 .....                       | 18 |

## 1、公司概况：竹制品新蓝海领航员

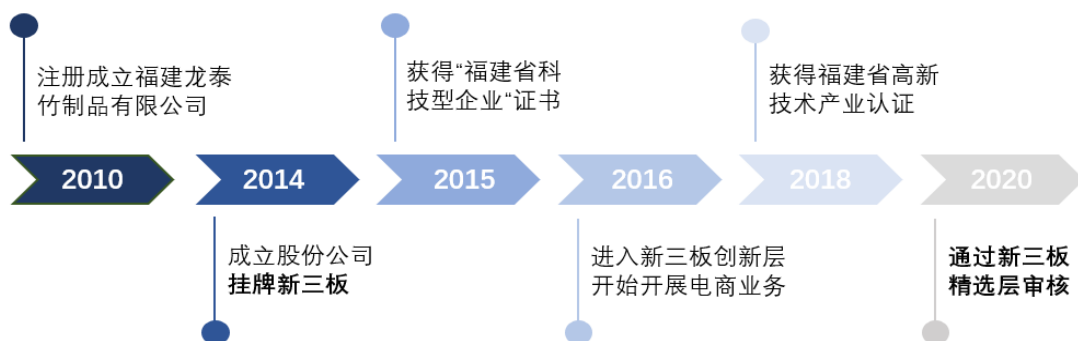
### 1.1 公司简介：以竹之名，智取魁首

福建龙泰竹家居股份有限公司是一家专业从事竹家具、竹家居用品的设计、生产及销售于一体的外贸出口型股份公司。福建龙泰竹家居有限公司创办于2010年，并于2014年转制为股份公司，现在已是全国竹制品行业的龙头企业。公司以“成为竹制品家居用品行业最具竞争力的制造商”为愿景，坚持自主创新的研发设计原则，将竹的文化遗产、美学价值融入家居产品，通过与规模化工业生产相结合，立足高端竹家居市场，推动公司ODM产品发展，努力成为竹家居行业最具竞争力的智造商。

公司通过竹家居用品的设计开发、生产和销售实现盈利，其销售模式主要为直销，公司通过参加国内外展会、客户推荐、口碑营销等方式进行新客户培养，外销收入占比高。鉴于公司和宜家高度依附的特点，在销售部下形成了“宜家”和“非宜家”两种模式，与宜家的合作主要以OEM和ODM为主，与非宜家的企业合作则为ODM模式。该商业模式是龙泰家居在近三年净利润猛增的一大原因，短期来看，这种商业模式耗费小，收益大，但如果长期保持就面临被竞争对手取代的风险。龙泰家居已开始进行商业模式的调整，强化技术壁垒，拓宽销售渠道，在长期有望保持目前的盈利水平。

公司已在2020年6月14日成功通过精选层审议会议，并于7月8日在新三板精选层公开发售，网上获配股数为18,700,000股，而申购数达到3,020,360,900股。新三板精选层企业申购火爆，其未来发展潜力也是十分巨大。

图表 1：公司发展大事记



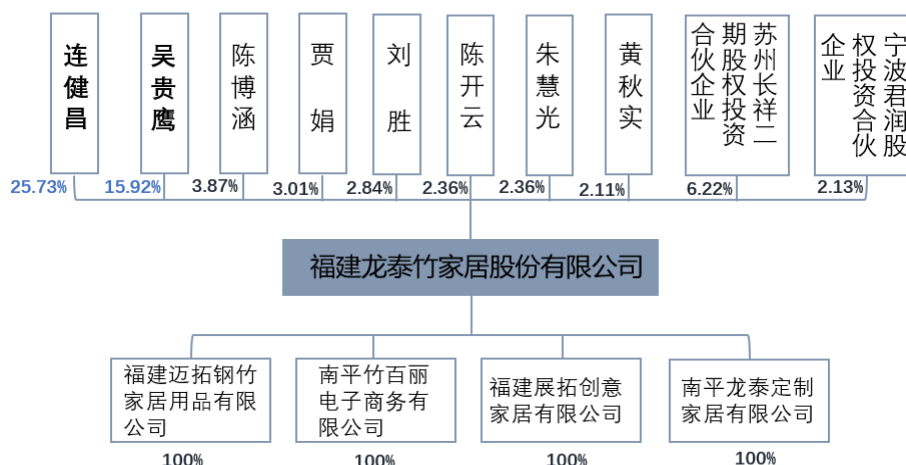
资料来源：公司官网

### 1.2 公司治理：股权结构清晰明了，实干人才领衔龙头

福建龙泰竹家居股份有限公司的实际控制人为董事长连健昌及其妻子吴贵鹰，两人共持有公司41.65%的股份，其余自然人和法人股东合计持有58.35%的股份。公司下设四个子公司：南平龙泰定制家居有限公司、福建展拓创意家居有限公司、福建迈拓钢竹家居用品有限公司及南平竹百丽电子商务有限公司，均为

全资控股。

图表 2：龙泰家居股权结构（截止 2020 年 6 月）



资料来源：天眼查官网

图表 3：公司高管信息

| 姓名  | 职务         | 主要信息                                                                                                                                                                          |
|-----|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 连健昌 | 董事长<br>董事  | 男,1973 年出生,中国国籍,无境外永久居留权,本科学历,经济师。曾就职于南平市对外贸易有限公司,担任部门经理职务;2005 年 2 月至今,就职于建阳泰和竹木制品有限公司,担任董事长职务;2014 年 4 月,任有限公司总经理、股份公司成立后任公司董事,任期三年;股份公司成立至 2015 年 2 月,任公司总经理。              |
| 冯磊  | 副董事长<br>董事 | 男,1970 年出生,中国国籍,无境外永久居留权,硕士学历。曾就职于宜家家居公司,担任技术工程师职务;2015 年 2 月至今,任股份公司总经理,任期三年。现任福建龙泰竹家居股份有限公司副董事长。                                                                            |
| 王晓民 | 董事<br>财务总监 | 女,1977 年出生,中国国籍,无境外永久居住权,本科学历。2009 年 9 月至 2010 年 9 月,就职于瑞华会计师事务所(特殊普通合伙),担任审计项目经理;2010 年 10 月至 2016 年 12 月,就职于立信会计师事务所(特殊普通合伙),担任审计项目经理;2017 年 1 月至今,就职于福建龙泰竹家居股份有限公司,担任财务总监。 |
| 沈坚英 | 监事会<br>主席  | 女,1970 年出生,中国国籍,无境外永久居留权,高中学历。2005 年至 2014 年 5 月,就职于建阳泰和竹木制品有限公司,担任出纳职务。股份公司成立后任股份公司监事会主席,任期三年。                                                                               |
| 叶学财 | 总经理        | 男,1972 年 4 月出生,中国国籍,无境外永久居留权,大专学历。2000 年 11 月至 2014 年 7 月在浙江省大庄实业集团有限公司历任技术科长、生产经理、厂长、集团总经理;2014 年 8 月至 2019 年 1 月在浙江省宁波竹韵家居用品有限公司任公司总经理;2019 年 2 月至今在福建龙泰竹家居股份有限公司任公司总经理助理。  |

资料来源：公开股份转让说明书、天眼查官网

### 1.3、业务布局：匠心汇竹，遍地开花

龙泰家居的主营业务为各类竹制家具和家居用品的生产和销售，公司自成立以来，主营业务未发生重大变化。

图表 4：公司主要产品情况

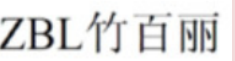
| 产品系列 | 产品说明                                                        | 直观展示                                                                                  |
|------|-------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 厨房系列 | 该系列的主要产品为天然竹制菜板、刀架、竹碗、托盘、置物架、餐巾盒等厨房用品，应用自动打磨生产线，产品坚硬耐磨，质地良好 |    |
| 会客系列 | 该系列主要产品为竹制茶几和花架，造型简洁，工艺流程较多，产品使用寿命较长                        |    |
| 餐厅系列 | 该系列的主要产品为竹制餐桌椅和橱柜，力求触觉的细腻和真实，追求安全性和舒适感的统一                   |    |
| 办公系列 | 该系列以竹制收纳产品为主，收纳盒种类繁多、大小兼具                                   |   |
| 浴室系列 | 该系列以浴室内各类竹制置物架为主，充分考虑放置物品的复杂性；产品结实耐用，寿命较长                   |  |
| 卧室系列 | 该系列以竹制衣架橱柜为主，充分考虑天然材料的安全性                                   |  |

资料来源：公司官网

公司的子品牌以龙泰为主，国内和国外市场的布局有细微差别。

图表 5：公司主要子品牌

|   | 国内                                                                                  | 国外 |
|---|-------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1 |  |    |

|   |                                                                                   |                                                                                    |
|---|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|
| 2 |  |  |
| 3 |  |  |
| 4 |  |                                                                                    |
| 5 |  |                                                                                    |
| 6 |  |  |

资料来源：雪球官网

## 2、行业分析：政策与需求齐推，秋水共长竹一色

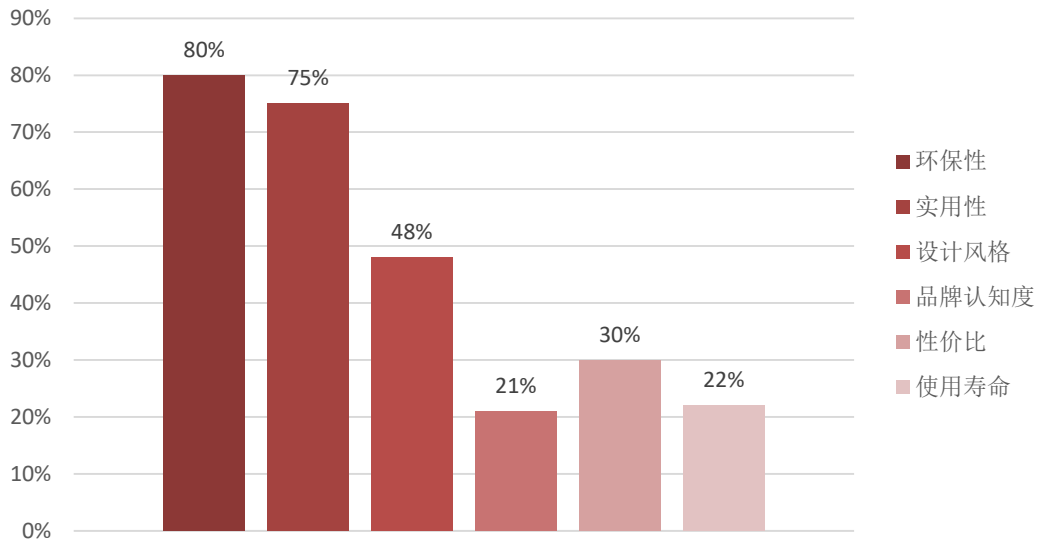
### 2.1、以竹代木效益巨大，竹制品市场需求猛增

木材是传统家居制品最常用的材料，也是全球公认的四大原材料之一，但在新环境下，出于社会经济发展态势和环保理念需求，木材的供需不平衡矛盾逐渐加剧。一方面，世界各国对天然木料采伐做出了严格限制，加之人造林成材耗时长的特点，木材的供应量和进出口总量近年来呈现波动下降趋势；另一方面，随着经济社会的发展，城市中产阶级扩大，人均收入水平提高，房地产行业稳定发展，消费者对木制品的需求又在不断上升。木制品产业链上游供应不足，下游刚性需求却愈发旺盛，矛盾亟待解决。

竹材是木材的优良替代品之一，具有成材时间短、材料易塑造、环保价值突出等天然优势。以我国的人造速生林为例，一般速生木的成材时间在10至15年，而竹材3至5年即可投入使用。

生态效益和经济效益上，竹材和树木一样具有固炭和保土能力，竹材属于资源节约型材料，可以做到全材利用；竹林可以一次成型，年年择伐，对于环境的伤害可以降到最低；竹材易生长、易加工，竹制品生产成本低于木类材料。2018年的调查数据表明，环保性已成为城市居民家居需求的第一大要素，竹家居制品正迎合了这样的消费理念。“生态环保”这一标签的加持和低环保成本的诱惑，使得竹家居在近年受到生产商和消费者的双重关注，市场需求潜力巨大。以中国为例，到2020年，竹制用品需求量将达到472万吨。

图表 6：新中产家居消费考量因素



数据来源：《2018 中国新中产家居消费指数报告》

文化效益上，竹在东亚文化圈中历来被看作是君子的化身，隐喻中通外直，宁折不屈等美德，其内涵已成为东亚地区许多民族的精神象征，不仅在东亚地区，在欧美等国，竹制品蕴含的文化元素也受到普遍接受。竹家居由于其外形和颜色的特点，设计流行简介、清新的风格，符合现阶段主要消费群体的偏好。竹文化为竹制品带来了强大的审美附加价值，极大迎合了消费者对于文化内涵的追求和对产品个性化的要求。

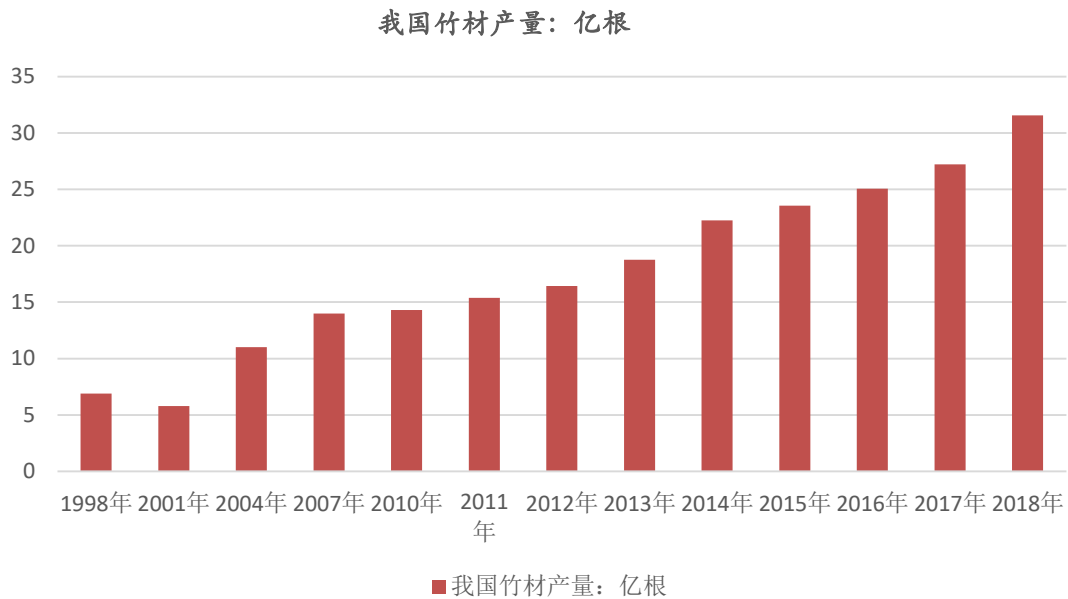
竹家具和家居用品细分市场上，其需求增加的逻辑主要在于：在世界经济发展、城镇化率提高、人均收入增加、中产阶级群体不断扩张的当下，世界和中国的家居市场规模都在稳步扩大，竹材作为对传统家居材料的优质替代，未来极有可能成为主要家具和家居用品材料，由此释放竹家居细分市场需求潜力。

## 2.2、我国竹类资源丰富，产业链上游供应坚实

中国素有“竹子王国”之称，根据全国第九次森林资源清查结果，全国 16 个省主产区的竹林面积达到了 672.74 万公顷，占全国土地总面积的 0.7%，立竹总数 283.22 亿株。按照 15 亿根竹材约等于 2300 万立方米木材的换算比例，我国潜在的竹材储备量相当于 4.4 亿立方米木材，这不仅意味着我国竹制品行业有强大的供应保障后盾，还意味着竹制品产业对于木制品的替代可以减缓我国木材进口依赖。根据《全国竹产业发展规划（2013-2020）》，我国低产低效竹林的改造潜力巨大，截止报告发布时间，我国低产竹林面积占总面积的 45.8%，竹资源中有近半数资源没有得到开发和利用，随着竹产业的发展，这部分低效竹林的经济

效用会逐渐凸显。我国的竹类植物面积、蓄积量、竹制品产量均为世界第一，中国的竹制品产销在未来具有全球最强的供应保障。

图表 7：我国竹材产量



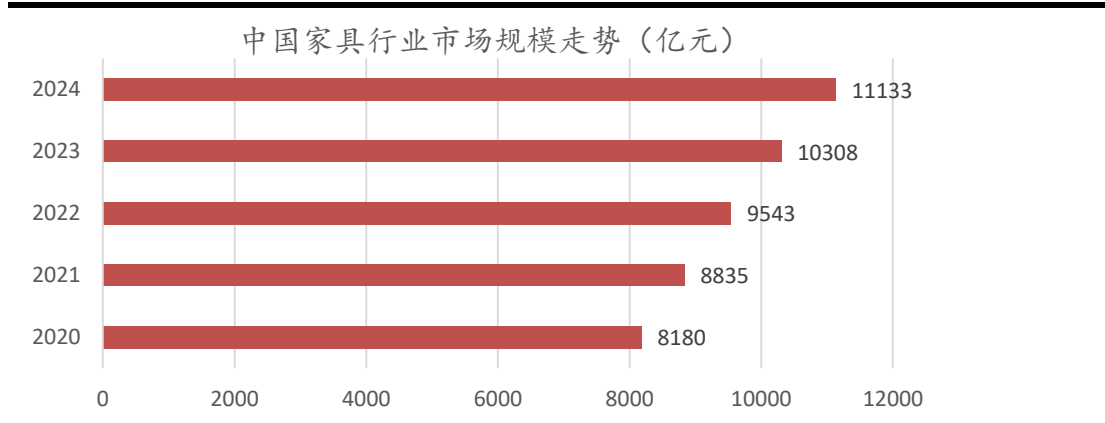
资料来源：中国林业统计年鉴、智研咨询整理

### 2.3、政策扶持力度加大，竹产业迎来万亿蓝海

竹制品行业与花卉业、森林旅游业、森林食品业并称为中国林业发展四大朝阳产业，由于其巨大的经济、环境和文化效益，中国政府非常重视对该产业的规划和扶持。至 2020 年，国家竹产业发展规划的目标为竹产业总产值达到 3000 亿元，其中竹家具细分市场目标为 1288 万件，维持年增长速度 7%；竹制品细分市场目标为 472 万吨，维持年增长速度 5%。除总体目标之外，政策还确立了竹产业建设重点项目，其中就包括扩培植细分市场龙头企业，完善竹制品市场体系，并明确将基于竹制品产业大力度的政策扶持。

在 3000 亿总产值下，我国目前竹制品年产值 1 亿以上的企业仅占 1%，竹家居细分市场龙头企业数量少，企业普遍规模小，竞争力弱，成长空间巨大。且竹制品产业已经步入成长期，预计 2030 年市场规模可达到 1 万亿元，竹产业迎来蓝海，发展前景广阔。

图表 8：中国竹家居行业市场规模预测



资料来源：智研咨询

## 2.4、主要竞争对手产品结构重合度低

新三板的竹家居制造企业中，龙泰家居的可比同行主要有永裕家居、九川竹木、三禾科技以及湖南竹材四家企业。目前在竹家居制造领域中，没有出现一家企业具有压倒性优势，形成绝对垄断地位的现象，也没有形成一家企业制定行业标准，其余企业跟随的情况。竹家居制造的各个企业优势都不相同，产品结构和水平也参差不齐。龙泰家居和主要竞争对手的主营产品基本没有重合，正面冲突较小，在现有格局下，龙泰家居可以在保持竹收纳用品优势的同时，进行其他产品的开发。

图表 9：主要竞争对手产品构成

|      | 主营产品        | 占营收比重最高产品 |
|------|-------------|-----------|
| 永裕家居 | 竹地板、竹家具     | 竹地板       |
| 九川竹木 | 小型家居用品      | 竹砧板       |
| 三禾科技 | 工艺品、砧板、竹筷   | 工艺品       |
| 湖南竹材 | 防腐、集成竹材制品   | 防腐竹材制品    |
| 龙泰家居 | 竹制收纳用具、厨房用品 | 竹制收纳用具    |

资料来源：Choice 金融终端

## 2.5、竹家居制造潜在进入者威胁大

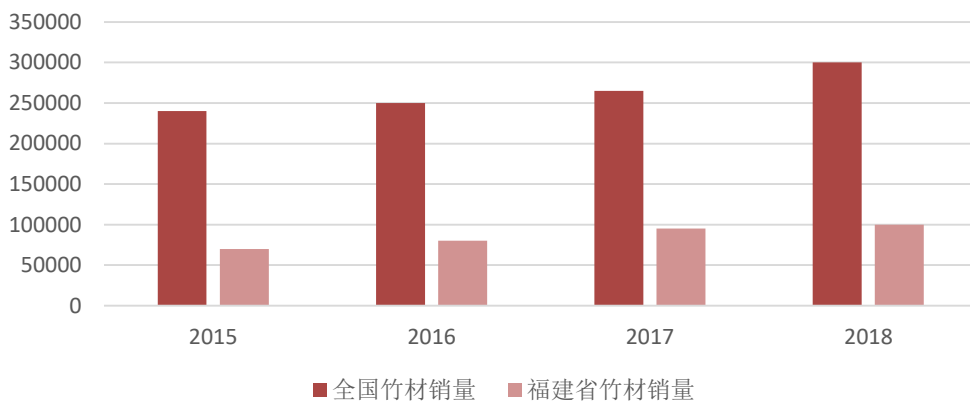
前文已经述及，我国竹产业在未来 5 到 10 年将迎来万亿产业蓝海，而位于产业链中游的竹家居制造行业由于现阶段整体技术壁垒较低的同时有丰厚的利润回报，因此存在较多的潜在进入者。行业位于成长阶段，并未形成一家独大的规模经济或垄断局面，还有很大的行业蛋糕可分，面对优惠的政策和增量的市场需求，行业未来会产生众多进入者，潜在进入者在未来会对龙泰家居产生威胁。

### 3. 竞争优势：“区位+技术”优势明显，下游客户优质

#### 3.1、区位优势明显，竹资源长期供应保障强

龙泰家居的生产场地位于福建省，根据《全国竹产业发展规划(2013-2020)》，该区域具有显著的自然资源优势。截止报告发布时间，福建省各类竹林面积达到1042万公顷，占比15.48%，位居全国第一；全国100多个竹产业重点发展县，福建省拥有27个，数量位居全国第一；福建同时拥有7个全国竹产业繁育基地建设项目，竹材供应潜力大。2018年福建全省竹材销量份额占全国的29.14%。龙泰家居不存在跨区域采购问题，其前五大供应商均位于福建省内。相较于竞争对手，龙泰家居具备较强的区位优势。

图表 10：福建省竹材产销量份额



资料来源：智研咨询

#### 3.2、技术优势形成，产销模式转型促成行业领先

龙泰家居一直以来最大的营收来自于采购竹材并制作符合宜家设计要求的產品，即我们一般所说的OEM贴牌生产。公司通过与宜家签订供货合同来锁定这一较为稳固的销售渠道，这类经营模式的好处在于可以让销售和管理费用远低于自主设计生产产品的同行企业，但同时贴牌产品的销售业绩很大程度上不取决于龙泰家居自己。公司在近年进行了生产模式的转型，增加了生产各方面的技术含量，从简单代工向ODM和智能家居生产方向转型。

图表 11：OEM 和 ODM 模式的区别

|    | ODM                                                              | OEM                                        |
|----|------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|
| 区别 | 被委托企业往往拥有知识产权，从设计到生产均自主完成，易在竞争中形成技术优势；生产企业和销售方更易形成合作关系，而非单一委托关系； | 只需要按照委托人的设计方案生产产品，在与同行同等的研发和管理费用支出水平下，利润更高 |

资料来源：互联网梳理

在新三板成功挂牌并进入创新层后，公司获得了更广的融资渠道，开始进行对 ODM 模式的拓展。公司一方面加大对产品设计和智能加工的研发投入，另一方面寻找宜家之外的销售渠道。公司虽然并未显示出和宜家进行“解绑”的态势，近三年 80% 以上的收入依然来自宜家，但其向智能家居方向的转型和对其他销售渠道的建设已初见成效。2017 年获得福建省高新技术企业认定后，公司的技术优势逐渐成形，获得各项产品设计和工艺流程专利。同时，子公司竹百丽电子商务的经营也走上正轨，未来龙泰家居有望在电商渠道大展身手。

图表 12：公司现有技术类型

| 技术名称                                        |                                              |
|---------------------------------------------|----------------------------------------------|
| 低碳环保竹制品表面低温粉末喷涂处理技术                         | 已拥有 101 项专利，发明专利 6 项，实用新型专利 63 项，外观设计专利 32 项 |
| 新型收纳盒的生产工艺及高频微波固化技术                         |                                              |
| 环保竹制品食品级防霉防腐技术及生产工艺                         |                                              |
| 中空竹蜂窝板技术                                    |                                              |
| 多功能数控自动化生产线、KUKA 智能砂碗机器人、智能喷涂机器人、智能自动收纳盒组装机 |                                              |

资料来源：2019 年年报

与竹制品行业其他公司对比，龙泰家居的智能化转型大大提升了公司的领先地位，逐步形成技术壁垒，公司业绩未来可期。

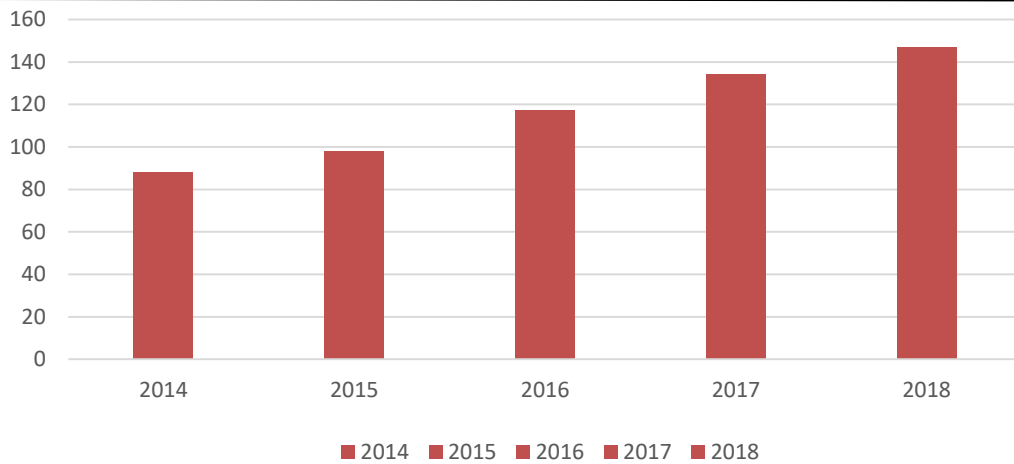
### 3.3、主要客户质优，销售渠道拓展迅速

对于龙泰家居这类产品制造商来说，下游高质量的客户至关重要，公司的业绩基本仰赖于主要客户的销售水平。相比于行业内的其他小型竹家居制造企业，龙泰家居在客户质量上有很强的优势。

首先是第一大客户宜家。近几年宜家在中国市场显得劲头不足，一是因为宜家没有和中国境内电商形成合作，在 2018 年到 2020 年形成了空窗期；二是宜家的主要售品小家居制品出现在了离消费者更近的 Zara Home、名创优品等集合店中；三是前两年出现家具质量问题，打击了中国消费者信心。但尽管如此，宜家仍然是全球和中国范围内家居市场占有率第一的王者，并且它并没有丧失市场灵敏度，自 2019 年起对风口上的智能家居领域进行大举投资，并将郊区卖场逐

渐向城市中心转移。2020 年，宜家预计会在中国市场进行 100 亿元的投入，龙泰家居在未来发展过程中仍然能好风凭借力，保持盈利能力。

图表 13：宜家在中国市场的销售表现



数据来源：电商在线

其次是宜家之外的其他客户。2019 年财报中，宜家之外，排在第二位到第五位的分别是荷兰咨询公司 BRAND LOYALTY、英国采购商 Bedshelfie Llc、世界最大的玻璃器皿生产商 ARC FRANCE 以及家居进出口公司 KUAN CHIA。这四家公司都在各自行业内有良好的业绩表现，且在和龙泰家居的合作中很少产生应收账款，对后者的业绩贡献较为稳定。

在维持现有优质客户之外，龙泰家居还以建设自主品牌为手段，积极拓展新的销售渠道。为了开发非宜家客户和国内市场，公司在 2019 年开始开展定制家具业务，并设立弯曲木业务供应子公司展拓，注册竹百丽电子商务，进行线上销售渠道开拓。就 2019 年的财务数据来看，承载新业务、联系新客户的子公司还未实现盈利，但基本已走上正轨，相比于行业内其他众多没有能力摆脱低技术水平的“代工”企业标签的公司来说，龙泰家居具备更大的成长潜力。

## 4、财务分析：公司兼具高成长性和高盈利性

### 4.1、业绩水平持续提升，成长势头强劲

挂牌新三板后，龙泰家居对产品结构进行了调整，加大了营销力度和技术投入，近五年来，营业利润和净利润持续上涨，净资产收益率（ROE）和总资产报酬率（ROA）均呈现波动上涨的趋势，ROE 保持在 26% 以上。公司投入资本回报率（ROIC）逐年上涨，厂房、设备、技术上的资本投入收益明显，企业盈利能力不断增强。2019 财年，龙泰家居实现营业收入 2.74 亿元，同比增长 15.04%，净利润达到 5531.85 万，同比增长 17.88%。

龙泰家居近五年盈利指标绝对值表现良好，虽然同比增长率波动较大，但其主要原因在于公司对经营策略的动态调整，而非外部打击或内部经营失误。公司的子公司展拓家居和迈拓家居在 2019 年开始投产，前期经营成本较大，导致 2019 年归母净利润增长率下降，但仍维持在较高水平。总体上，竹家居市场与日俱增的需求在带动公司业绩的提升，龙泰家居有望在今后三个财年仍然保持高盈利的强劲势头。

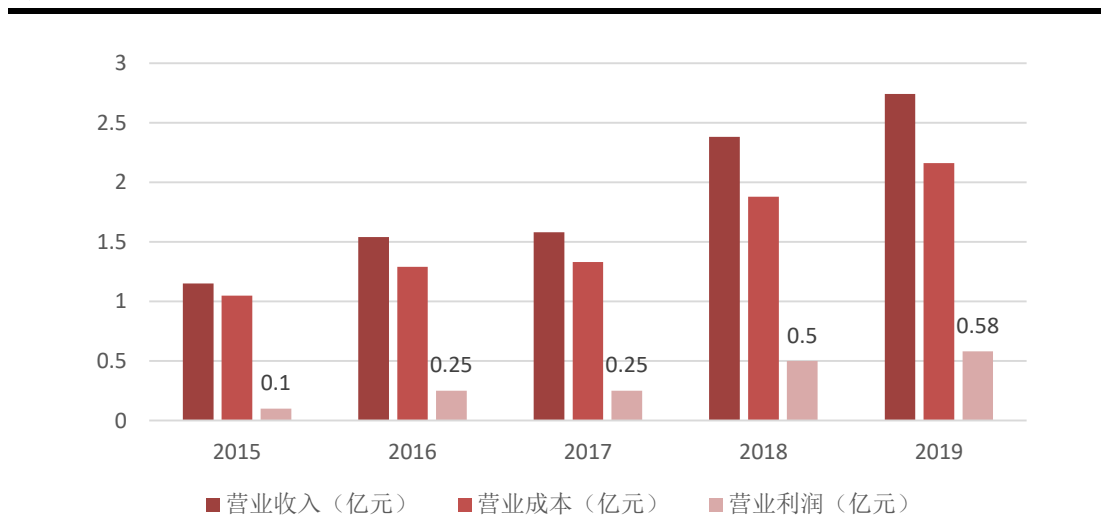
在最新更新的 2020 年一季度报中，龙泰家居的营业收入同比增长 1.17%，营业利润同比下降了 4.52%，两项指标的基数仍然处于高位。而营业利润下调的主要原因是管理费用的增加。并且考虑到新冠疫情这个外生冲击对整个市场的影响，这个指标已经是比较合格的了。

图表 14：三类关键比率

|      | ROE (%) | ROA (%) | ROIC (%) | 公司近五年 ROE、ROA 及 ROIC 指标均出处在较高水平，盈利能力强，投资回报显著 |
|------|---------|---------|----------|----------------------------------------------|
| 2015 | 22.25   | 16.86   | 17.17    |                                              |
| 2016 | 30.95   | 25.76   | 27.43    |                                              |
| 2017 | 23.53   | 19.73   | 23.30    |                                              |
| 2018 | 34.74   | 30.58   | 34.74    |                                              |
| 2019 | 32.53   | 28.05   | 32.53    |                                              |

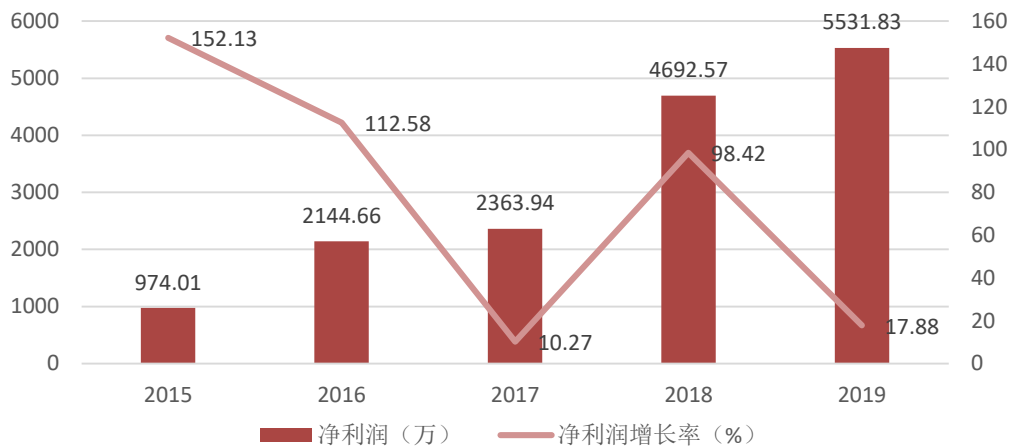
数据来源：Choice 金融终端

图表 15：营业收入、成本和营业利润



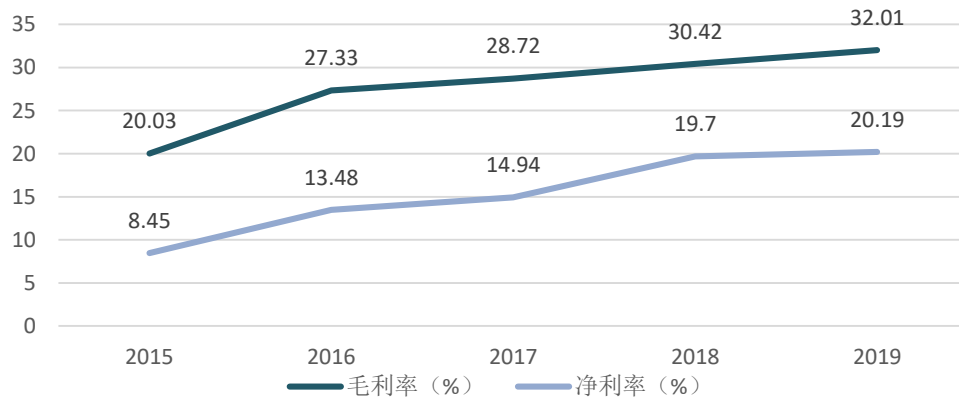
数据来源：Choice 金融终端

图表 16：净利润及增速



数据来源：Choice 金融终端

图表 17：毛利率和净利率



数据来源：Choice 金融终端

## 4.2、三费占比低于平均，研发支出升高

公司三费占营收的比例均低于行业平均水平。其中销售费用占比为2%左右，而行业平均在8%左右，龙泰家居的第一大客户是宜家，销售渠道和销售成本都比较稳定。管理费用占营收比例基本维持在行业平均水平，为5%左右。财务费用连续三年为负值，表明公司的利息收入大于利息支出，财务管理能力较强。近五年以来，虽然公司在不断进行产品结构调整和公司规模的扩张，但费用基本维持在稳定区间，显示出龙泰家居较高的资源利用率和经营管理能力。

公司最大的支出来自于研发投入，竹家居制品本身的技术含量不高，但公司致力于竹制品和智能家居的结合，并持续进行生产线智能化改造，因而产生了大量研发费用，研发投入甚至高于新三板的许多科技公司。就目前来看，公司的研发投入已初显成效，不仅获得了“高新技术企业”认定，还拥有了总计142项专利。

图表 19:主要费用占营收比重

| 费用类别 | 2017        |             | 2018        |             | 2019        |             |
|------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|      | 费用额<br>(万元) | 占营收比<br>(%) | 费用额<br>(万元) | 占营收比<br>(%) | 费用额<br>(万元) | 占营收比<br>(%) |
| 销售费用 | 250.7       | 1.58        | 456.1       | 1.92        | 482.4       | 1.76        |
| 财务费用 | 107         | 0.68        | -96.1       | -0.4%       | -10.2       | -0.04       |
| 管理费用 | 853.7       | 5.39        | 755.9       | 3.18%       | 1381.2      | 5.05        |
| 研发支出 | 745.9       | 4.71        | 890.4       | 3.74        | 984.7       | 3.6         |
| 合计   | 1957.3      | 13.94       | 2006.3      | 8.44        | 2838.1      | 10.37       |

数据来源: Choice 金融终端

### 4.3、短期偿债能力提升，存货周转稳定

对于竹家居制造企业来说，存货周转次数和周转率是评价其经营能力和存货管理水平最重要的指标，稳定的存货周转水平意味着企业生产的产品有合适的销路和稳定的客户群体。龙泰家居近五年的存货周转快，周转率较高，表明企业的产品变现水平高，营运能力较强。

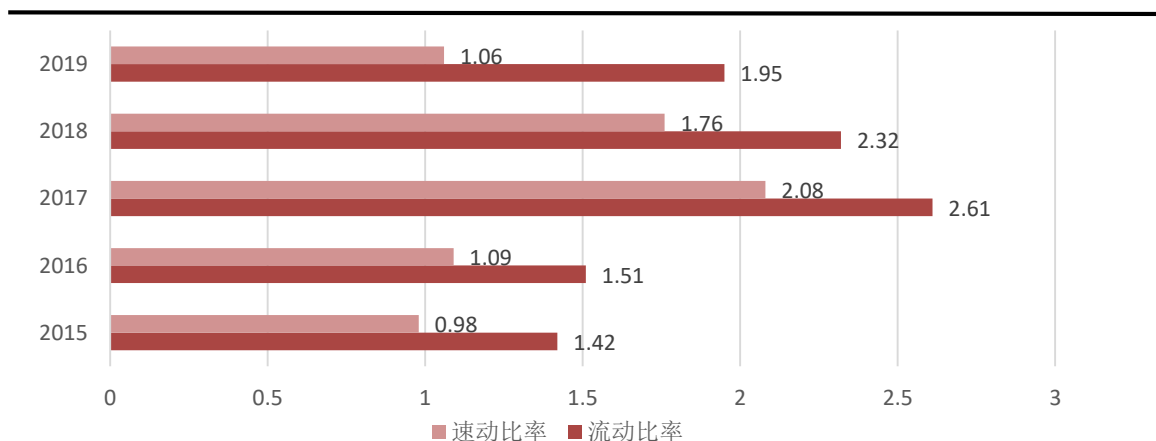
公司近五年流动比率不断提高，2017 与 2018 年度均在 2:1 以上，2019 年也有 1.95 的水平；近五年速动比率均保持在 1 以上，最高值可达 2.08。公司股权融资渠道的扩展，产品变现能力强，企业短期偿债能力在不断提升，财务风险下降。

图表 19: 存货管理能力

|            | 2015  | 2016 | 2017  | 2018  | 2019  |
|------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 存货周转天数 (天) | 51.76 | 36.9 | 45.74 | 38.18 | 56.26 |
| 存货周转率 (次)  | 6.96  | 9.75 | 7.87  | 9.43  | 6.40  |

数据来源: Choice 金融终端

图表 20: 流动比率和速动比率



数据来源: Choice 金融终端

### 4.4、投资支出需求扩张，现金流整体健康

龙泰家居在新三板挂牌后不断加大研发投入、加快新厂建设速度，并逐步扩

大公司规模，形成投资需求的大幅增加。筹资活动和经营活动的净现金流在近五年对投资活动所需的覆盖能力逐渐增强，五个财务年度期末现金及现金等价物总额稳定，经营活动净现金流大于净利润，现金流整体健康。

图表 21：现金流情况（亿元）

|                | 2019  | 2018  | 2017  | 2016   | 2015  |
|----------------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 2.73  | 2.47  | 1.60  | 1.54   | 1.11  |
| 经营活动产生的现金流量净额  | 2.95  | 2.62  | 1.68  | 1.63   | 1.21  |
| 投资活动产生的现金流量净额  | -0.59 | -0.39 | -0.12 | -0.24  | -0.10 |
| 筹资活动产生的现金流量净额  | -0.13 | -0.19 | 0.14  | -0.098 | 0.16  |

数据来源：Choice 金融终端

## 5、风险提示

### 5.1、上游供应风险

第一，竹林种植具有自然风险。龙泰家居的原料采购标准之一为 5 年生以上品质优良的整竹，对竹材培养要求较高。目前我国的竹林养殖仍属于劳动密集型产业，机械化程度极低，技术水平低，抗自然风险能力弱。如果种植期内出现干旱、山洪等自然灾害，就容易出现特定年份竹材供给不足，价格上涨的现象，加大竹制品生产成本。第二，近三年竹板坯、竹圆棒、油漆等生产资料有轻微涨价现象，而龙泰家居的成本结构中，75%来自直接材料，公司产能增加会加重生产成本。

### 5.2、下游需求风险

第一，龙泰家居下游客户结构单一。龙泰家居对下游大客户宜家的依赖度很高，近三年宜家收入占比为 83.18%、82.02%和 87.48%，一旦宜家出现销售问题，就会产生联动效应，造成龙泰家居产品销售渠道封锁；并且宜家如果终止合作，转移供应商，会对龙泰家居造成沉重打击。第二，龙泰家居外销收入占比高。近三年，近三年外销占比为 73.61%、75.90%和 78.33%。新冠疫情之后，各国都有很强的进出口限制，未来的外销前景尚不明朗。

### 5.3、公司治理风险

龙泰家居的董事长连长健及其妻子是公司实际控制人，在公司治理的过程中有一些不规范现象。第一，部分持股人和实际控制人有亲戚关系，出现了家族企业现象。第二，实际控制人在龙泰家居之外还开设了泰和竹木，其业务和龙泰家居有重叠，形成了业内竞争。第三，实际控制人曾对公司形成应收账款，出现公私不分的问题。第四，申报精选层之前出现了大股东套现的情况。龙泰家居的公司治理需要进行一定整治，否则将会构成较大风险。

### 5.4、新型冠状病毒肺炎疫情的风险

2020 年 1 月以来，国内外先后爆发了新型冠状病毒疫情。目前国内新冠肺炎疫情形势好转，海外疫情形势较为严峻。公司外销收入占比较高，外销区域主要为欧洲和美国等地区，上述地区疫情形势尚不明朗，发行人境外销售业务将受到一定影响。若疫情不能及时缓解，将进一步影响公司的经营业绩。

## 重要声明：

本报告信息均来源于公开资料，但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法，本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告版权归新三板智库所有，新三板智库对本报告保留一切权利，未经新三板智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。