

证券研究报告

公司研究

点评报告

匠心家居 (301061.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服&轻工行业分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理

邮箱: liyuanyuan@cindasc.com

相关研究

《智能家居方兴未艾，匠心独具成长可期》2021.9

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩持续高增，龙头成长可期

2021年10月27日

事件：公司发布 2021 年三季度财报，报告期实现收入 14.90 亿元、同增 70.38%，实现归母净利 2.36 亿元、同增 53.06%，扣非净利 2.35 亿元、同增 57.75%，EPS 为 3.94 元。2021Q3 公司实现收入 5.08 亿元、同增 21.85%，实现归母净利 0.86 亿元、同增 28.95%，实现扣非净利 0.85 亿元、同增 29.36%，公司业绩保持较快增速，净利高于业绩预告水平，下游景气度处于较高水平。

点评：

- **销量驱动收入快速增长，海外需求景气度高。**公司主要出口智能电动沙发、电动床等产品，以美国市场为主。2020 年全球新冠疫情爆发后，海外居民对智能家居需求快速增加，公司产品销量驱动收入增长提速，价格整体上保持稳定，其中电动沙发销量、收入增速相对较高。2021Q3 由于基数较高，公司收入增速有所放缓，但整体仍实现快速增长，海外需求高景气度持续。
- **毛利率同比下降，费用率保持稳定，经营现金流净额同比增长。**1) 2021 年前三季度公司毛利率同降 1.00PCT 至 33.91%，主要由于原材料等成本费用上涨，2021Q3 公司毛利率同降 2.46PCT 至 34.78%。2) 2021 年前三季度公司销售、管理、研发、财务费用率同增 1.24PCT、-0.11PCT、-1.01PCT、-0.64PCT 至 8.31%、2.63%、4.56%、0.02%，公司海运成本上涨导致推动销售费用率提升，汇兑收益增加导致财务费用率有所下降。3) 2021 年前三季度公司经营活动现金流净额同增 25.41%至 1.48 亿元，主要由于销售商品收到的现金显著增长。
- **智能家居空间巨大，行业龙头有望受益。**目前海外智能家居渗透率处于较低水平，近年来随着居民家居消费升级、老龄化程度加剧，智能电动沙发、电动床产品需求快速增长，行业发展空间较大。公司作为国内龙头，经过多年运营，已积累研发设计、客户服务、生产制造、客户资源等优势，绑定海外头部家具渠道商。公司上市后产能将进一步扩张，未来将持续拓展美洲、欧洲、中国等优质渠道资源，推动收入、业绩持续增长。2021 年 9 月底公司投资设立孙公司，加速拓展自主品牌业务和国内市场。
- **盈利预测与投资评级：**由于公司业绩增长超预期，我们上调 2021-23 年 EPS 预测为 3.40/4.25/5.25 元（原值为 3.32/4.22/5.18 元），目前股价对应 21 年 19.61 倍 PE，估值处于较低水平。公司智能家居业务发展空间巨大，行业龙头地位显现，未来有望持续拓展新渠道、新品类，维持“买入”评级。
- **风险因素：**疫情影响超预期、汇率大幅波动、新客户拓展低于预期等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,175	1,318	2,008	2,448	2,986
增长率 YoY %	7.1%	12.2%	52.3%	21.9%	22.0%
归属母公司净利润 (百万元)	113	206	272	340	420
增长率 YoY%	-17.9%	82.0%	32.4%	24.9%	23.6%
毛利率%	32.5%	35.4%	31.8%	32.0%	32.4%
净资产收益率ROE%	17.2%	24.1%	10.6%	11.6%	12.6%
EPS(摊薄)(元)	1.41	2.57	3.40	4.25	5.25
市盈率 P/E(倍)	-	-	19.61	15.70	12.71
市净率 P/B(倍)	-	-	2.07	1.83	1.60

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年10月26日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	913	1,179	2,979	3,303	3,758
货币资金	486	626	2,106	2,167	2,379
应收票据	0	0	1	1	1
应收账款	179	172	272	341	404
预付账款	4	4	6	8	9
存货	213	280	450	593	719
其他	31	96	144	194	245
非流动资产	143	165	350	515	660
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	107	121	191	241	291
无形资产	17	16	31	46	61
其他	19	27	127	227	307
资产总计	1,056	1,344	3,329	3,818	4,418
流动负债	398	484	743	892	1,072
短期借款	0	43	43	43	43
应付票据	145	141	225	274	332
应付账款	209	246	394	479	581
其他	44	55	82	98	117
非流动负债	3	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他	3	6	6	6	6
负债合计	401	490	749	898	1,078
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	655	853	2,579	2,919	3,340
负债和股东权益	1,056	1,344	3,329	3,818	4,418

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,175	1,318	2,008	2,448	2,986
同比	7.1%	12.2%	52.3%	21.9%	22.0%
归属母公司净利润	113	206	272	340	420
同比	-17.9%	82.0%	32.4%	24.9%	23.6%
毛利率(%)	32.5%	35.4%	31.8%	32.0%	32.4%
ROE%	17.2%	24.1%	10.6%	11.6%	12.6%
EPS(摊薄)(元)	1.41	2.57	3.40	4.25	5.25
P/E	0.00	0.00	19.61	15.70	12.71
P/B	0.00	0.00	2.07	1.83	1.60
EV/EBITDA	-3.63	-2.08	8.40	6.63	5.21

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,175	1,318	2,008	2,448	2,986
营业成本	793	851	1,370	1,664	2,020
营业税金及	11	6	6	7	9
销售费用	88	94	171	208	269
管理费用	97	35	56	66	78
研发费用	67	71	100	122	140
财务费用	-24	35	-18	-16	-17
减值损失合	-1	-2	-2	-2	-2
投资净收益	0	0	0	0	1
其他	-1	7	5	7	10
营业利润	140	231	326	402	496
营业外收支	0	0	-2	-2	-2
利润总额	140	231	324	400	494
所得税	27	26	52	60	74
净利润	113	206	272	340	420
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司	113	206	272	340	420
EBITDA	134	280	390	485	576
EPS(当	1.41	2.57	3.40	4.25	5.25

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	112	237	330	365	497
净利润	113	206	272	340	420
折旧摊销	16	20	85	105	105
财务费用	-11	50	3	3	3
投资损失	0	0	0	0	-1
营运资金变	-10	-39	-33	-87	-34
其它	4	2	4	4	4
投资活动现金流	-26	-89	-302	-302	-281
资本支出	-26	-43	-272	-272	-252
长期投资	0	-46	-30	-30	-30
其他	0	0	0	0	1
筹资活动现金流	-93	39	1,451	-3	-3
吸收投资	48	0	20	0	0
借款	0	42	0	0	0
支付利息或	-141	-1	-3	-3	-3
现金流净增加额	6	147	1,480	60	213

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，六年证券研究经验，2016 年 9 月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得 2016/17/19 年新财富纺织服装行业最佳分析师第 3 名/第 2 名/第 5 名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020 年 8 月加入信达证券，2020 年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

李媛媛，复旦大学金融硕士，三年消费品行业研究经验，2020 年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副 总监（主持工 作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副 总监（主持工 作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总 监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。