

2021 年 11 月 5 日

龙竹科技 (831445) : 全国竹制品领军企业 审慎推荐(首次)

轻工制造

当前股价：24.96 元

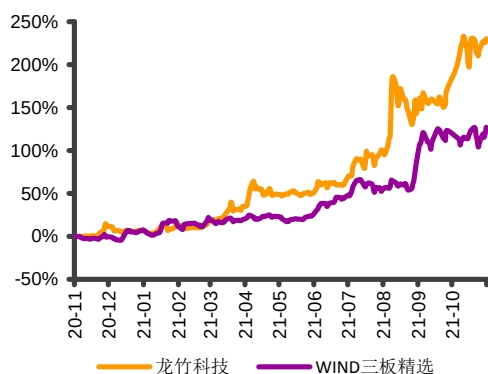
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	313	357	397	436
(+/-)	14.4%	13.9%	11.3%	9.7%
营业利润	76	81	94	106
(+/-)	22.1%	6.6%	16.0%	13.3%
归属母公	67	71	82	93
司净利润				
(+/-)	21.1%	6.2%	15.9%	13.2%
EPS (元)	0.59	0.62	0.72	0.81
市盈率	42.7	40.4	34.8	30.8

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	11507/0
流通市值 (亿元)	0
每股净资产 (元)	3.38
资产负债率 (%)	14.22

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 万蓉

执业证书编号: S1050511020001

电话: 021-54967577

邮箱: wanrong@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (86 21) 64339000

网址: http://www.cfsc.com.cn

投资要点:

● **首家新三板挂牌的竹制企业。**公司创建于 2010 年,坐落于中国福建省。公司是一家以竹为主材,集产销研于一体的竹制品外贸出口企业,主营生产竹木厨房用品、竹木家具、和竹木工艺品等,在 2012 年成为宜家集团在亚太地区的主力竹制品供应商之一。2020 年在全国股转系统精选层挂牌;2021 年公司拟申请向深圳证券交易所创业板转板上市。2021Q3 公司实现营业收入和归母净利润分别为 2.40 亿元和 0.51 亿元,整体增长较为稳健。公司产品的销售毛利率为 32.85%,净利率和 ROE 分别为 21.04%和 12.73%,总体来看,公司盈利能力较强。公司总资产为 4.53 亿元,资产负债率为 14.22%,资产负债率维持在较低水平。

● **“禁塑令”政策利好下,缠绕式竹吸管制造技术有望实现升级替代。**在塑料污染日益加重的背景下,自 2021 年 1 月 1 日起,塑料吸管禁令在全国范围内正式生效,餐饮行业全面禁止使用不可降解一次性塑料吸管。公司的缠绕式竹吸管不仅从技术上解决了纸吸管的缺点,也以规模化生产解决了 PLA 吸管成本高的缺点,未来市场前景广阔。禁塑令的出台极大地拉动了非塑料制品的需求,使得竹材料的可替代领域和待开发领域都充满想象空间,利好竹快消品市场的发展。

● **区位和研发优势明显,下游客户优质。**区位优势方面,我国是世界上最主要的竹产国,在全球森林面积急剧下降的背景下,我国竹林面积却以每年 3%的速度递增。公司位于福建省南平市建阳区,福建省是中国最大的竹产区之一,原材料供应充足;研发优势方面,截至 2021 年 6 月底,公司及子公司拥有 171 项专利,其中发明专利 17 项,具有行业领先的研发技术水平;公司下游客户均为国际知名企业,国际家居用品公司宜家 (IKEA) 是公司第一大客户,2021H1 销售收入占比近 90%,公司与主要客户均有长期稳定的合作关系。

● **盈利预测与投资评级。**我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 0.71、0.82 和 0.93 亿元,对应 EPS 分别为 0.62、0.72 和 0.81 元,当前股价对应 PE 分别为 40.4、34.8 和 30.8 倍,首次覆盖,给予“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示:** 安全生产风险;原材料供应风险;对单一客户依赖的风险;汇率波动风险。

目录

一、全国竹制品领军企业.....	4
1.1 首家新三板挂牌的竹制企业.....	4
1.2 公司股权结构相对集中	4
1.3 公司产品线丰富	5
1.4 公司盈利能力稳步提升	6
二、公司所处行业分析.....	7
2.1 我国竹类资源丰富	7
2.2 产业政策支持行业发展	8
2.3 环保意识和消费升级带动市场需求持续增加	8
三、公司核心竞争优势.....	9
3.1 区位优势	9
3.2 研发优势	10
3.3 客户优势	11
四、盈利预测与投资评级.....	11
五、风险提示.....	11

图表目录

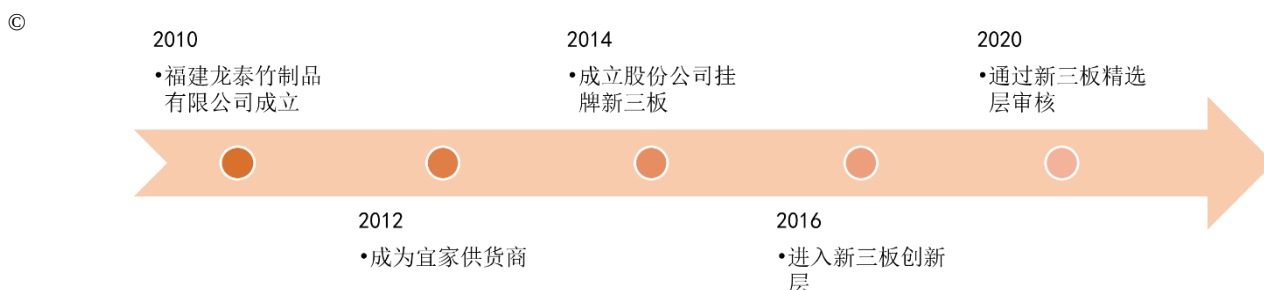
图表 1: 公司发展历程	4
图表 2: 公司股权结构（截至 2021 年 9 月）	4
图表 3: 公司主营产品	5
图表 4: 公司各产品收入占比（%）	5
图表 5: 公司各产品毛利率（%）	5
图表 6: 近五年公司营业收入和归母净利润增长情况（亿元，%）	6
图表 7: 近五年公司盈利能力分析（%）	6
图表 8: 近五年公司负债情况（亿元，%）	7
图表 9: 中国竹林面积变化（万公顷）	7
图表 10: 2009-2020 年中国城镇人口及城镇化率情况（万人，%）	9
图表 11: 2013-2020 年全国居民人均可支配收入与消费支出（元）	9

一、全国竹制品领军企业

1.1 首家新三板挂牌的竹制企业

龙竹科技集团股份有限公司（龙竹科技，831445.NQ）创建于 2010 年，坐落于中国福建省。公司是一家以竹为主材，专注于竹材料研发、设计、生产、销售于一体的竹制品外贸出口企业，主营生产竹木厨房用品、竹木家具、和竹木工艺品等。在 2012 年成为宜家家居供应商以来，成为宜家集团在亚太地区的主力竹制品供应商之一。公司在 2020 年 7 月在全国股转系统精选层挂牌。2021 年 8 月，公司拟申请向深圳证券交易所创业板转板上市。

图表 1：公司发展历程

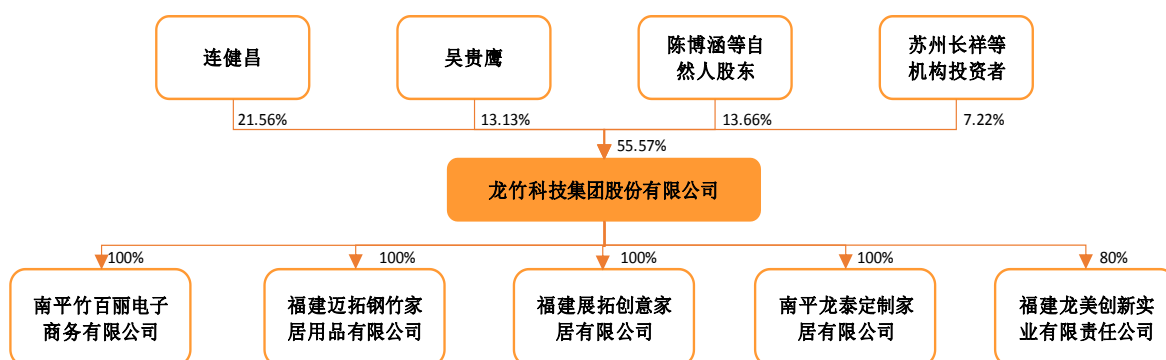


资料来源：公开资料整理，华鑫证券研发部

1.2 公司股权结构相对集中

公司前十大股东合计持股 55.57%，连健昌、吴贵鹰夫妇为公司控股股东、实际控制人，合计持股 34.69%。同时，连健昌担任公司董事长和法定代表人，吴贵鹰担任公司董事，实际参与公司的经营管理与决策。

图表 2：公司股权结构（截至 2021 年 9 月）



资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

1.3 公司产品线丰富

经过多年发展与积累，公司形成了收纳置物系列、厨房系列、家具系列、园艺系列等多个系列竹制品，并不断研发设计新产品，丰富产品种类，优化产品结构。基于产品种类丰富和功能性强的多重优势，公司营收规模也逐年增长。

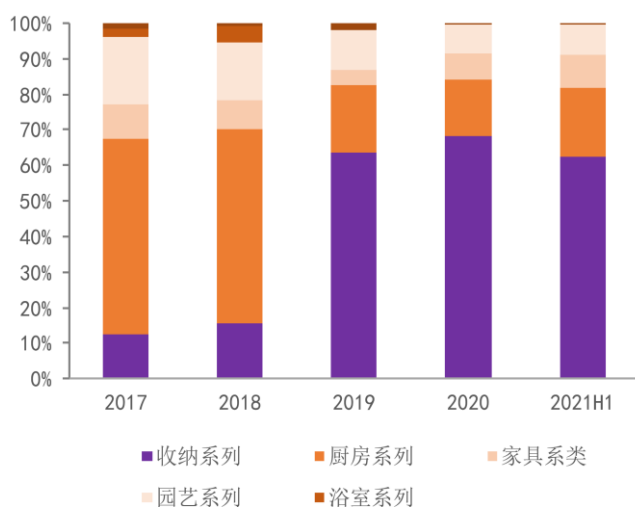
图表 3：公司主营产品



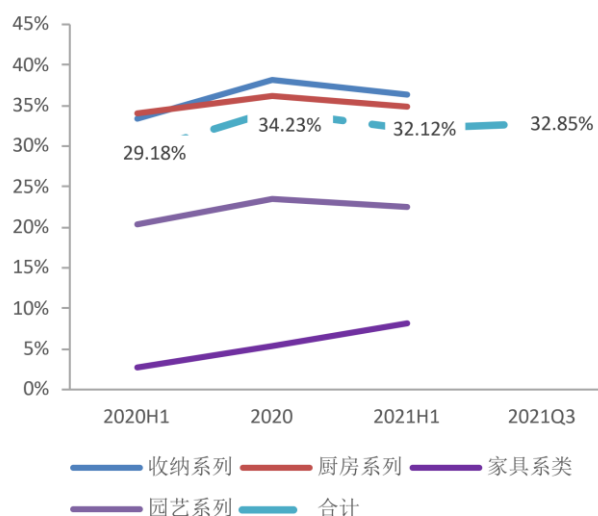
资料来源：公司官网，华鑫证券研发部

2021H1 收纳置物系列、厨房系列、家具系列、园艺系列营业收入分别为 8,887.55、2,723.90、1,342.21、1,219.66 万元，收入占比分别为 62.50%、19.16%、9.44%、8.58%。2017-2020 年收纳置物系列复合增速达到 120.68%，公司近年来将收纳置物系列作为发展重心，该系列毛利率水平整体较高，随着该系列产品销售占比的提高，公司主营业务毛利率稳步上升。

图表 4：公司各产品收入占比 (%)



图表 5：公司各产品毛利率 (%)



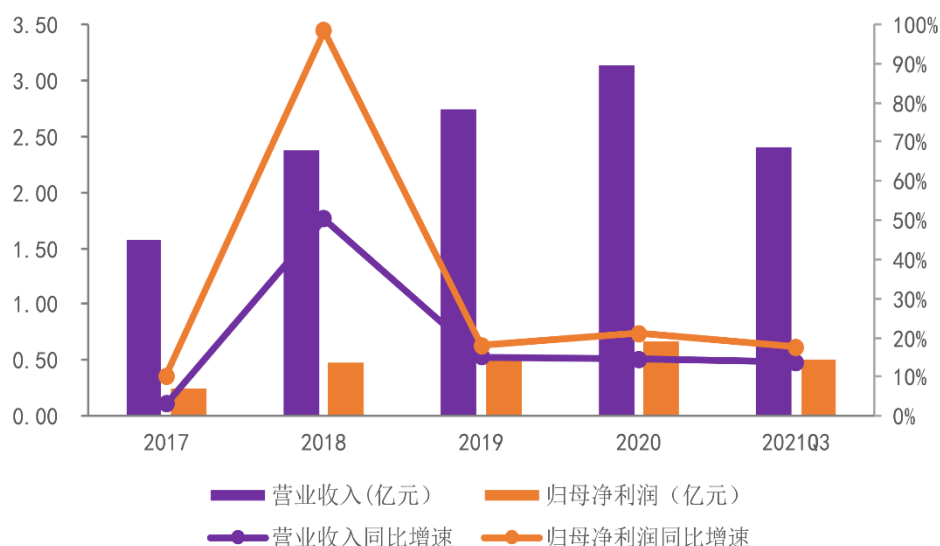
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.4 公司盈利能力稳步提升

2017-2020 年间,公司营业收入和归母净利润的复合增长率分别为 25.59%和 40.81%, 2021Q3 营业收入和归母净利润分别为 2.40 亿元和 0.51 亿元,整体增长较为稳健。

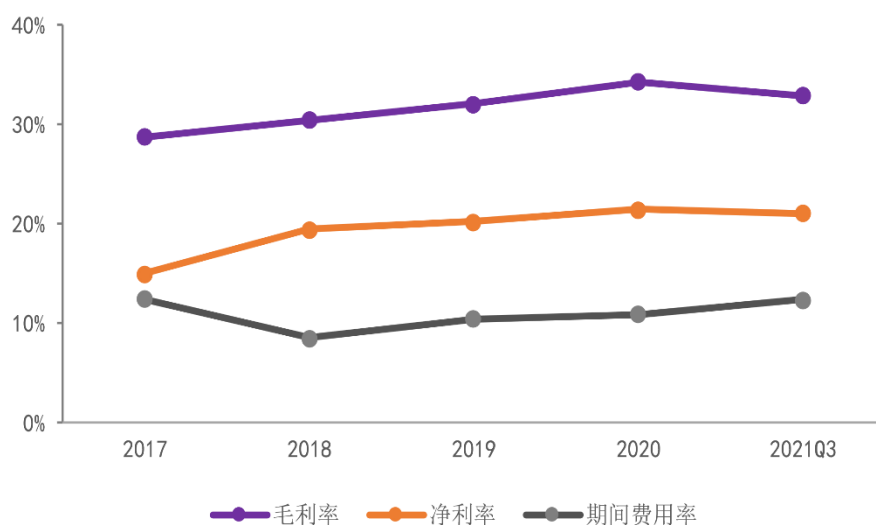
图表 6: 近五年公司营业收入和归母净利润增长情况 (亿元, %)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

公司产品的销售毛利率大幅提高,从 2017 年的 28.72%增长至 2021Q3 的 32.85%, 主要是收纳置物系列产品的收入占比和毛利率较高,2021H1 该系列产品收入占比和毛利率分别达到 62.50%和 36.31%。2021Q3 公司销售净利率和 ROE 分别为 21.04%和 12.73%, 总体来看,公司盈利能力较强。

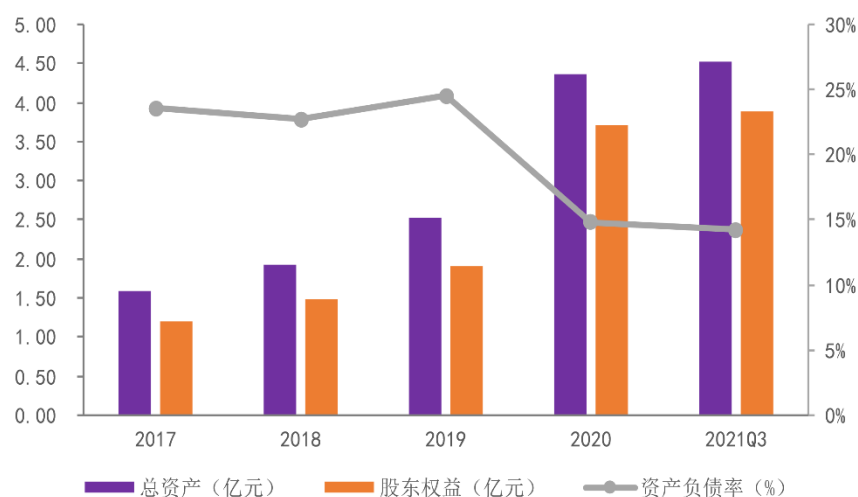
图表 7: 近五年公司盈利能力分析 (%)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

公司总资产为 4.53 亿元,资产负债率为 14.22%,资产负债率维持在较低水平。

图表 8：近五年公司负债情况（亿元，%）



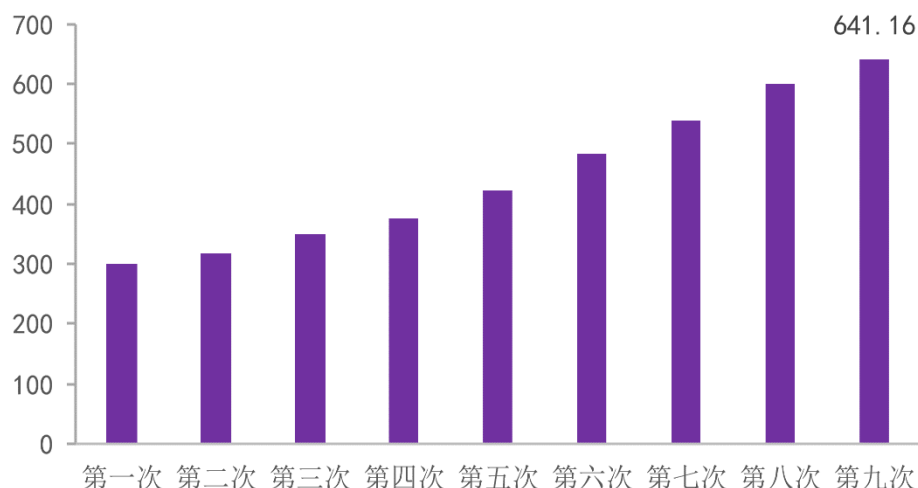
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

二、公司所处行业分析

2.1 我国竹类资源丰富

按地理分布，竹材资源已形成亚太竹区、美洲竹区和非洲竹区三大产区。亚太竹区是世界上面积最大的竹区，面积达 2,000 万公顷，约占全球 50%。本区竹子拥有 50 属，900 多种，竹种资源约占到全球的 80%，材质良好且有经济价值的竹子约 100 种。中国在亚太竹区中位于第一，生长在中国的竹子种类约占到全球已知竹类的 50%；中国成片竹林面积、年产竹材、年产竹笋的数量则分别为全球总量的 1/3、1/3、1/2，皆位居全球之首。

图表 9：中国竹林面积变化（万公顷）



资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

我国是世界上最主要的竹产国，在全球森林面积急剧下降的背景下，我国竹林面积却以每年 3% 的速度递增。根据第九次全国森林资源清查结果显示，我国竹林面积共 641.16 万公顷，比第八次清查增长 6.75%。竹林面积的不断增长为下游竹制品制造业的发展提供了持续稳定的原材料支持。

2019 年初，中国竹产业协会提出我国竹产业中期发展目标是 2020 年到 2030 年竹产业产值翻两番，即由 2,600 亿元增加到 10,000 亿元；远期目标是 2030 年到 2050 年达到与林产工业并驾齐驱的水平，总产值达到 80,000 亿元；竹林面积、固碳量、水土保持、空气与环境质量等方面达到突破性的高度和水平。

2.2 产业政策支持行业发展

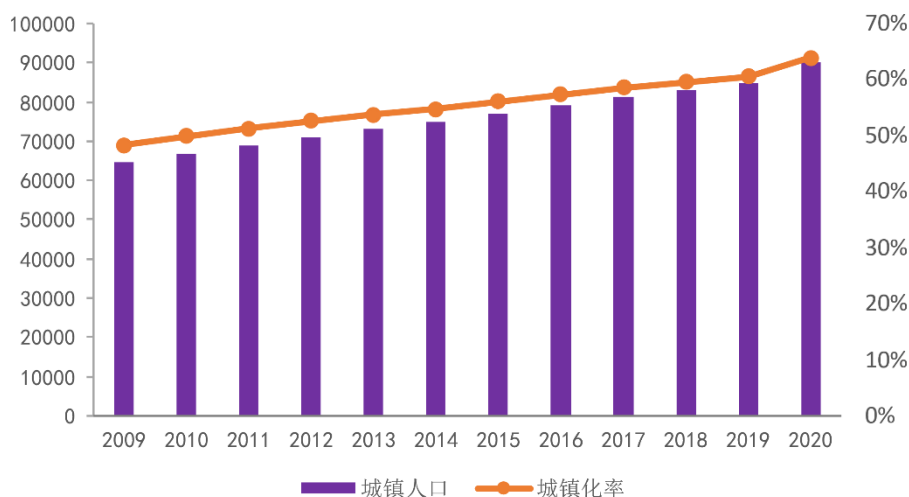
竹家居行业属于鼓励类产业。近年来，国家颁布了各种产业政策以推动和促进竹家居制造行业良性发展。自 2016 年起国家分别发布了《林业产业发展“十三五”规划》、《轻工业发展规划（2016-2020 年）》、《福建省省级财政竹产业发展专项资金管理办法》和《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》等产业政策，不断地放宽竹林采伐、运输限制，给予林农以生产经营自主权，为竹家居行业发展创造了良好环境。

竹材是环境友好型的材料，不仅不含有害物质，还可以吸附空气中的有害气体。2019 年 7 月，国务院印发了《天然林保护修复制度方案》，要求全面停止天然林商业性采伐；2021 年 3 月，全国两会首次将双碳目标写入政府工作报告。在塑料污染日益加重的背景下，自 2021 年 1 月 1 日起，塑料吸管禁令在全国范围内正式生效，餐饮行业全面禁止使用不可降解一次性塑料吸管。这些政策的出台极大地拉动了非塑料制品的需求，使得竹材的可替代领域和待开发领域都充满想象空间，利好竹快消品市场的发展。

2.3 环保意识和消费升级带动市场需求持续增加

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，人民生活水平大幅提升，人们越来越注重环保低耗理念和生活品质，品质消费成为大势所趋。人们收入水平的提高和消费观念的转变加速了日用家居产品的更新换代，传统的经济适用型产品逐步向安全健康、环保、个性化等方向发展。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。

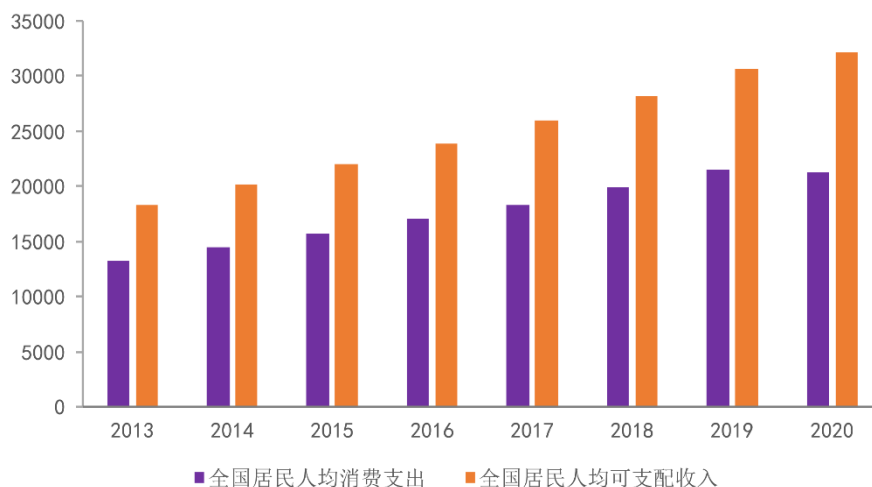
图表 10：2009-2020 年中国城镇人口及城镇化率情况（万人，%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

随着竹产业关键技术的突破和物流产业的发展，产品品种及品质将得到丰富和改善，生产和经营成本下降，竹产品消费将越来越摆脱过去区域消费的特征，符合绿色、生态、环保、健康理念且性价比高的竹产品会越来越多地进入消费领域，市场需求会以较快的速度增长。

图表 11：2013-2020 年全国居民人均可支配收入与消费支出（元）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

三、公司核心竞争优势

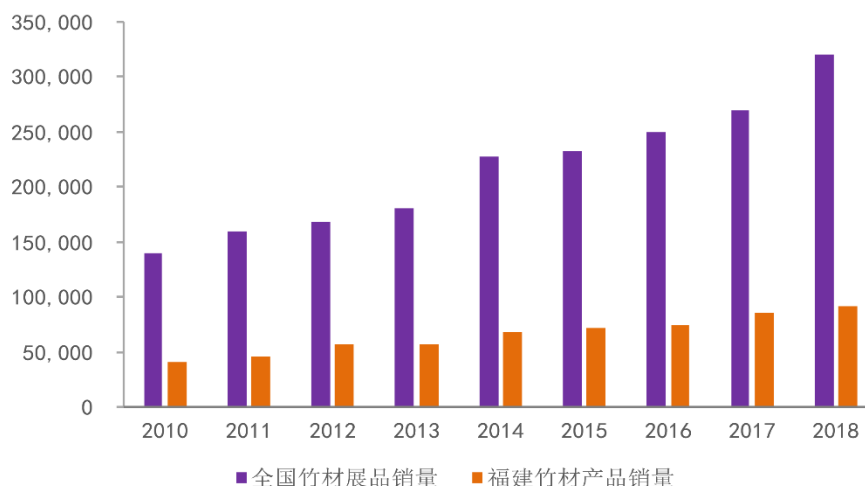
3.1 区位优势

公司位于福建省南平市建阳区，福建省是中国最大的竹产区之一，在全国竹产量中保持领先，占比 30%左右，销量占比 25%左右，毛竹蓄积量约占全国的 1/3。南平市

作为福建竹材的重要产区，竹林面积约占全国的 1/10，竹林多处于高海拔，材质致密厚实，适合生产高品质竹家居产品。

2019 年 10 月，南平市建阳区 25,876.10 公顷竹林通过了 FSC 森林认证，公司凭借地理优势为企业的长远发展奠定了稳定的原料基础，无需跨区域采购，能够快速响应客户需求，具备极大的区位优势。

图表 1：2010-2018 年全国/福建竹林产品销量（万根）



资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

3.2 研发优势

公司坚持研发设计的投入，研发设计能力较强。公司具有独立的研发车间和实验室，强化自主设计和品牌建设。2018-2021Q3 公司研发投入金额分别为 890.42 万元、984.75、1,397.65 和 1,349.84 万元，研发费用率分别为 3.74%、3.60%、4.46%和 5.61%，公司不断增加研发投入，致力于竹复合材料应用，提升生产工艺和开发新产品等多方面的研究。截至 2021 年 6 月底，公司及子公司拥有 171 项专利，其中发明专利 17 项，具有行业领先的研发技术水平。

图表 2：公司目前新开拓领域（截至 2021H1）

开拓领域	
竹板材及其它竹木产品的自动化生产线的生产、销售及项目整体解决方案	已拥有171项专利，其中发明专利17项，境内、境外竹吸管相关外观专利5项
竹材研究及其改性，拓宽竹材应用领域，进入建筑装饰类材料等领域	
符合国际及国内“禁塑令”下的竹吸管、竹衣架、竹容器等竹快速消费品的研发生产及自主品牌产品的销售	

资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

凭借研发技术优势，公司不断开发新产品。2021 年 7 月，公司研制的“缠绕式竹吸管制造技术”通过中国竹产业协会组织专家组的论证，获得发明专利 5 件、实用新型专利 18 件、中国及欧盟外观专利 2 件。缠绕式竹吸管可替代塑料吸管，可降解、可重复使用，在全球禁塑令中具有重要意义。吸管是快消领域消耗量较高的制品。数据显示，美国每天丢弃约 5 亿根塑料吸管，英国每年要消耗 85 亿根，德国要消耗 48 亿根，我国塑料吸管产量近 3 万吨，约合 460 亿根，人均使用量超过 30 支。作为塑料吸管的替代品，纸吸管不耐热、有异味且不易吸入小料；PLA 吸管成本要比普通吸管贵出三至四倍。相较之下，公司的缠绕式竹吸管不仅从技术上解决了纸吸管的缺点，也以规模化生产帮助商家降低了营业成本，未来市场前景广阔。

3.3 客户优势

经过长期经营发展，公司在竹家居领域树立了良好的企业品牌形象，积累了稳定的客户群体。公司主要客户均为国际知名企业，宜家（IKEA）是国际家居用品巨头，也是公司第一大客户，2017 年-2019 年宜家的销售收入占比分别为 83.18%、82.02%和 89.76%；荷兰 BRAND LOYALTY 是全球知名的品牌公司，为数千家企业提供服务，业务范围覆盖 50 余个国家和地区；法国 ARC FRANCE 是世界最大的玻璃器皿生产商，也是宜家的供应商之一，其玻璃杯的竹杯盖由公司供应；KUAN CHIA INTERNATIONAL CORP. 是专业从事家居用品进出口贸易的公司，产品畅销欧美市场。公司产品质量深得客户和市场的认可，与主要客户均有长期稳定的合作关系。

四、盈利预测与投资评级

我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 0.71、0.82 和 0.93 亿元，对应 EPS 分别为 0.62、0.72 和 0.81 元，当前股价对应 PE 分别为 40.4、34.8 和 30.8 倍，首次覆盖，给予“审慎推荐”的投资评级。

五、风险提示

1) 安全生产风险：公司从事竹家居用品的设计、生产和销售，产品及原材料主要是竹制品，属于易燃物品。由于公司所处行业的特殊性，不排除发生火灾的可能性，存在一定的安全生产风险；

2) 原材料供应风险：公司产品生产所使用的原材料主要为碳侧单板与竹板坯，并

且采购规模较大。如果原材料产地出现雨季较长的情况，会导致原材料价格有一定程度的上涨，影响原材料供应和成本；

3) 对单一客户依赖的风险：若宜家受宏观经济变化、产业政策调整、进出口贸易政策、自身经营情况等因素影响而导致与公司的业务合作发生重大不利变化，将对公司产品销售和经营业绩带来不利影响；

4) 汇率波动风险：近年公司外销收入占比 75%左右，随着公司业务规模的扩大，公司出口销售额不断增大，存在一定的汇率波动风险。



图表 1：公司盈利预测

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产：					营业收入	313	357	397	436
货币资金	161	167	164	170	营业成本	206	237	263	286
应收款	37	44	48	49	营业税金及附加	1	1	1	1
存货	40	37	43	48	销售费用	3	5	5	6
其他流动资产	7	7	8	8	管理费用	17	21	22	23
流动资产合计	245	256	263	275	财务费用	0	-1	-1	-1
非流动资产：					研发费用	14	21	19	20
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	34	48	45	48
固定资产+在建工程	154	191	228	264	资产减值损失	0	0	0	0
无形资产+商誉	30	33	36	40	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	7	7	8	9	投资收益	1	1	1	1
非流动资产合计	190	232	273	313	营业利润	76	81	94	106
资产总计	436	488	536	588	加：营业外收入	2	2	2	2
流动负债：					减：营业外支出	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	78	82	95	108
应付账款、票据	36	47	51	54	所得税费用	11	11	13	15
其他流动负债	17	18	20	22	净利润	67	71	82	93
流动负债合计	52	65	71	76	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债：					归母净利润	67	71	82	93
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	12	13	13	14					
非流动负债合计	12	13	13	14					
负债合计	65	78	85	90					
所有者权益									
股本	114	115	115	115					
资本公积金	152	154	154	154					
未分配利润	82	110	143	180					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	371	410	451	497					
负债和所有者权益	436	488	536	588					
现金流量表(百万元)					主要财务指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	67	71	82	93	成长性				
折旧与摊销	13	15	19	23	营业收入增长率	14.4%	13.9%	11.3%	9.7%
财务费用	0	-1	-1	-1	营业利润增长率	22.1%	6.6%	16.0%	13.3%
存货的减少	-1	3	-6	-5	归母净利润增长率	21.1%	6.2%	15.9%	13.2%
营运资本变化	-6	4	0	2	总资产增长率	72.1%	11.9%	9.9%	9.7%
其他非现金部分	-1	-2	-2	-2	盈利能力				
经营活动现金净流量	73	91	93	110	毛利率	34.2%	33.5%	33.9%	34.4%
投资活动现金净流量	-50	-53	-56	-59	营业利润率	24.2%	22.6%	23.6%	24.3%
筹资活动现金净流量	113	-32	-40	-46	三项费用/营收	10.8%	13.3%	11.3%	10.9%
现金流量净额	136	6	-3	6	EBIT/销售收入	24.8%	23.1%	24.0%	24.8%
					净利润率	21.4%	19.9%	20.8%	21.4%
					ROE	18.0%	17.4%	18.3%	18.8%
					营运能力				
					总资产周转率	71.9%	73.2%	74.2%	74.2%
					资产结构				
					资产负债率	14.8%	16.0%	15.8%	15.3%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	1.09	1.28	1.13	1.18
					每股数据（元/股）				
					每股收益	0.59	0.62	0.72	0.81
					每股净资产	3.24	3.56	3.92	4.32

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



分析师简介

万蓉：华鑫证券分析师，商业管理硕士，2007 年 7 月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>