

信义山证 汇通天下

证券研究报告

轻工制造

龙竹科技 (831445.NQ)

首次评级

报告原因：新三板精选层专题

“以竹代木、以竹代塑”战略引领，向竹制快消品蓝海启航 买入

2021 年 11 月 5 日

公司研究/深度报告

公司上近一年股价表现



市场数据：2021 年 11 月 5 日

收盘价(元):	24.79
年内最高/最低(元):	26.00/7.46
总股本(百万):	115
总市值(亿):	28.52

基础数据：2021 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股):	0.44
每股净资产(元):	3.38
净资产收益率(%):	23.06

分析师：杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

Tel: 15011180295

Email: yangjingjing@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点：

➢ 首家新三板挂牌的竹制品企业，拟精选层转至创业板上市，不断开拓竹材应用新领域。公司成立于 2010 年 4 月，是一家以竹为主材，专注于竹材料研发、产品设计、生产、自主品牌建设及产品销售为一体的高新技术企业。公司于 2014 年 12 月在全国中小企业股份转让系统挂牌，并于 2020 年 7 月晋级新三板精选层。2021 年 8 月，公司宣布拟申请转至创业板上市计划。近年来，公司营收、净利润均保持高速增长，盈利能力逐年提升。

➢ 行业分析：政策与需求双轮驱动，“以竹代木、以竹代塑”空间广阔。1) 以竹代木生态效益突出，供需端、政策端构成全面利好。2) 以竹代塑大势所趋，竹吸管优势突出、市场空间广阔。随着限塑、禁塑政策全面出击，以及奶茶、咖啡等餐饮商业的高速发展，成本更低、用户体验更优的竹吸管销售规模有望打开。3) 竹制品行业竞争格局分散，龙竹科技成长性优于竞争对手。

➢ 优质客户资源：宜家贡献可持续业绩，“非宜家”客户破新局。公司第一大客户宜家作为全球知名的家居零售商，具备较完善的全球化销售网络，在竹制家居行业走在前列，与宜家的合作为公司带来稳定的订单和现金流。2020 年公司投入建设“非宜家”产能，预计 2022 年大规模输出效益，有望迎来开局年。

➢ 技术优势护航：高研发投入提升产品附加值，竹吸管专利构筑高竞争壁垒。2021 年前三季度，公司研发费用为 2382.70 万元，同比增长 31.90%，研发费用率达 5.61%，显著高于同行业可比公司。截至 2021 年 10 月 12 日，公司已获得与缠绕式竹吸管相关的发明专利 7 项、实用新型专利 21 项、外观设计专利 8 项，其中境内 29 项、境外 7 项。根据前期公司调研，从现有定价策略和成本来看，公司竹吸管毛利率水平预计达到 45%以上，大幅高于公司其他产品的毛利率水平。

盈利预测及投资建议：公司具备较强的成长性和盈利能力，具备显著的区位优势、客户优势和技术技术。公司以技术创新为驱动力，在巩固现有竹制品业务的基础上，积极开拓竹制快消品领域，我们看好竹吸管产品为公司打开新的增长点。预计公司 2021-2023 年分别实现营业收入 3.56、4.58、5.55 亿元，同比分别增长 13.60%、28.80%、21.00%，实现归母公司净利润 0.79 亿元、1.06 亿元、1.34 亿元，对应 2021 年 11 月 4 日收盘价 24.96 元/股，2021-2023 年 EPS 分别为 0.64 元/股、0.86 元/股、1.09 元/股，PE 为 38.89、28.92、22.94 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行；新冠肺炎疫情加剧风险；第一大客户宜家经营风险；新产品开发和业务拓展风险不及预期；原材料成本上升的风险；国际贸易政策变化风险；客户拓展不及预期等。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

目 录

1.公司概况：首家新三板挂牌的竹制品企业，不断开拓竹材应用新领域.....	5
1.1 历经 10 余年发展，推进“以竹代木、以竹代塑”发展战略	5
1.2 公司治理：股权结构稳定，核心团队激励充分	6
1.3 主业分析：优化主营产品结构，重点转向高附加值系列	8
1.4 财务分析：成长性较强，盈利能力逐年提升	10
2.行业分析：政策与需求双轮驱动，“以竹代木、以竹代塑”空间广阔.....	12
2.1 以竹代木生态效益突出，供需端、政策端构成全面利好	12
2.2 以竹代塑大势所趋，竹吸管优势突出、市场空间广阔	14
2.2.1 限塑、禁塑政策全面出击，竹制快消品迎来发展机遇.....	14
2.2.2 下游消费市场快速增长，塑料吸管替代需求巨大.....	16
2.2.3 竹吸管比较优势突出，有效解决高成本、使用体验差等痛点.....	17
2.3 行业竞争格局分散，龙竹科技成长性优于竞争对手	18
3. 公司护城河：区位优势+优质客户行稳致远，构筑技术壁垒厚积薄发.....	19
3.1 区位优势突出：便捷、稳定的原材料基础	19
3.2 优质客户资源：宜家贡献可持续业绩，“非宜家”客户破新局	20
3.2.1 第一大客户宜家：长期稳定、互利共赢的合作关系.....	21
3.2.2 “非宜家”客户：2022 年增长有望实现突破，均为境内外知名企业.....	22
3.3 技术优势护航：高研发投入提升产品附加值，竹吸管专利构筑竞争壁垒	22
4.盈利预测、估值分析和投资建议	25
4.1 估值分析	25
4.2 盈利预测及投资建议	25
5.风险提示	28

图表目录

图 1：公司发展历程及大事记.....	5
图 2：公司积极开拓三大业务领域.....	6
图 3：公司股权结构图（2021 年三季报）	7
图 4：公司营业收入构成（2021 年中报）	9
图 5：公司收纳系列产品营业收入及同比.....	9
图 6：公司主营业务毛利率（%）	10
图 7：公司营收及同比增速.....	10
图 8：公司归母净利润及同比增速.....	10
图 9：公司毛利率、净利率（%）	11
图 10：公司期间费用率（%）	11
图 11：公司资产负债率（%）	12
图 12：公司速动比率（%）	12
图 13：公司收现比（%）	12
图 14：公司应收账款占资产百分比（%）	12
图 15：中国竹家具行业市场规模预测.....	13
图 16：中国竹林面积变化.....	13
图 17：中国竹材产量及同比增长率.....	14
图 18：中国竹产业产值及同比增长率.....	14
图 19：“以竹代塑”趋势下丰富多元的竹制快消品	16
图 20：2016~2023 年中国新式茶饮行业市场规模	17
图 21：2017-2021E 新式茶饮门店数量（万家）	17
图 22：2017-2021E 新式茶饮消费者规模（亿人）	17
图 23：福建省竹材产量及其占全国产量的比重.....	19
图 24：福建省竹材产品销量及同比增长率.....	19
图 25：福建省竹产业产值及同比增长率.....	20
图 26：公司占宜家同类产品的采购比例逐年上升	21
图 27：公司研发费用及同比增速.....	23
图 28：研发费用率与可比公司比较情况.....	23

图 29：公司 2021 中报分产品毛利率显著提升.....	23
图 30：龙竹科技过去 5 年 PE 水平.....	25
表 1：龙竹科技控股子公司及其 2020 年经营业绩概览（单位：万元）	7
表 2：公司主营产品介绍	8
表 3：我国限塑、禁塑相关政策梳理	15
表 4：公司主要竞争对手简介及关键业绩指标	18
表 5：2020 年公司前五大客户及销售金额情况	20
表 6：2017~2020 年宜家相关经营数据	21
表 7：龙竹科技获得与竹吸管相关的专利不完全统计（境内）	24
表 8：龙竹科技获得与竹吸管相关的专利不完全统计（境外）	24
表 9：可比 A 股公司估值	25
表 10：公司主营业务盈利预测（百万元）	27
表 11：公司重要财务指标盈利预测（百万元）	27

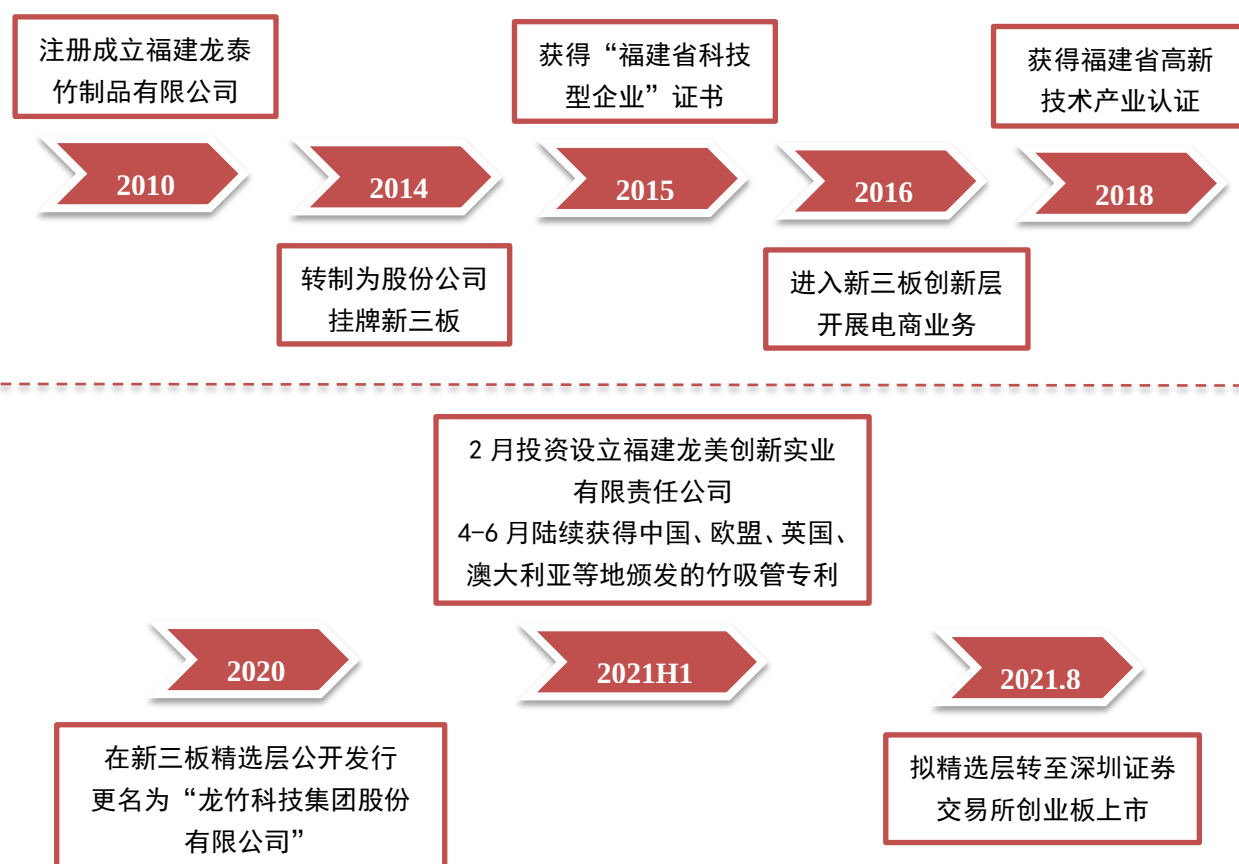
1.公司概况：首家新三板挂牌的竹制品企业，不断开拓竹材应用新领域

1.1 历经 10 余年发展，推进“以竹代木、以竹代塑”发展战略

龙竹科技集团股份有限公司（以下简称“公司”或“龙竹科技”），成立于 2010 年 4 月，是一家以竹为主材，专注于竹材料研发、产品设计、生产、自主品牌建设及产品销售为一体的高新技术企业。目前，龙竹科技产品涵盖收纳置物、餐具、园艺、家具等诸多系列。公司始终以自主创新为研发设计原则，在持续巩固现有业务的基础上，通过对竹材的深度研究，探索竹与钢、木材、陶瓷等多种材料的结合，制造更易于市场接受、受众范围更广的竹产品。公司主要向宜家、BRANDLOYALTY 等国际知名企业提供竹家居产品，近年来，公司外销收入占比 75%左右，出口比例较高。

公司于 2014 年 12 月 10 日在全国中小企业股份转让系统挂牌，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行，是首批挂牌精选层的新三板企业之一。2021 年 8 月，公司宣布拟申请转至创业板上市计划，截至目前，转板申请准备工作进展顺利，公司总股本为 1.15 亿股。

图 1：公司发展历程及大事记

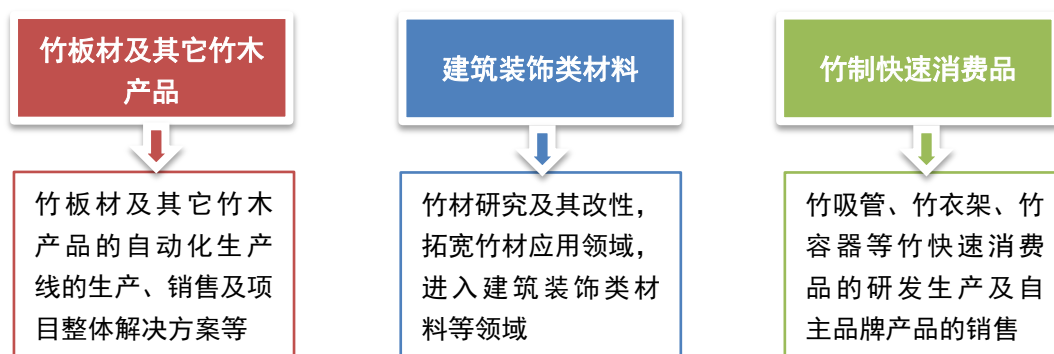


资料来源：公司公开发行说明书，山西证券研究所

公司根据客户特点和具体业务情况，设立业务部和贸易部，分别负责宜家和非宜家客户的销售业务，形成“宜家”和“非宜家”两种营销和管理模式。公司销售模式主要为直销模式，通过参加国内外展会、客户推荐、口碑营销等方式开拓客户。目前公司与国际知名品牌宜家建立长期合作关系，并逐步进入 BRAND LOYALTY、ARC FRANCE、H&M 等国际知名企业的供应链体系。

公司秉持“以竹代木、以竹代塑”的发展战略，以竹材为中心，以混合材料发展为核心，以技术创新为驱动力，以自主创新为研发设计原则，在巩固现有竹制品业务的基础上，加大技术研发投入，积极开拓以下领域：1、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。2、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。3、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。报告期内，公司获得境内、境外竹吸管相关外观专利 5 项。公司将充分利用自身技术优势，加大对竹吸管等竹快速消费品的研发投入和生产工艺的改良，以期实现低成本竹吸管的量产。历经 10 余年发展，公司不断打破单一材料的竹家居产品局限性，完善了产品结构，满足了市场需求，开拓了应用领域，扩大了市场份额。

图 2：公司积极开拓三大业务领域

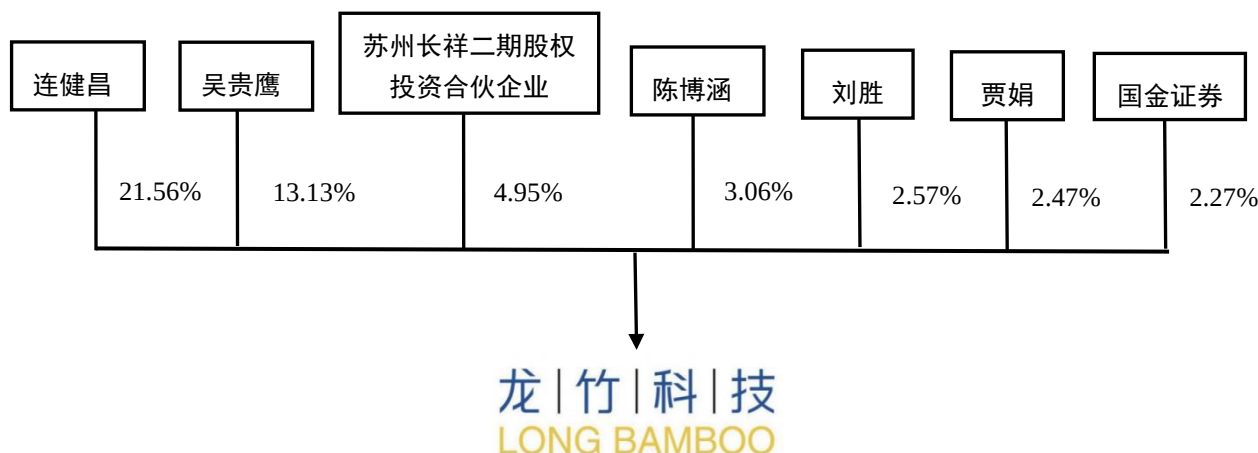


资料来源：公司公告、山西证券研究所

1.2 公司治理：股权结构稳定，核心团队激励充分

公司股权结构稳定。公司实际控制人为董事长连健昌及其妻子吴贵鹰，截止 2021 年 9 月 30 日，连健昌先生和吴贵鹰女士分别直接持有公司 21.56%、13.13%的股份（合计 34.69%），控制权稳定，有利于提升公司决策效率。公司控股股东、实际控制人连健昌、吴贵鹰与苏州长祥之间尚存在回购义务的特殊投资约定。未来，若触发回购义务，苏州长祥可能要求实际控制人回购其持有股票，将对公司股权结构产生一定影响。

图 3：公司股权结构图（2021 年三季度）



资料来源：wind，公司公告，山西证券研究所

公司以龙竹科技为核心，包括展拓、迈拓、龙泰定制、竹百丽以及龙美创新等 5 家子公司在内的集团公司的格局已形成。集团公司的组建将有利于实现销售渠道共享，集中采购节约成本，充分发挥协同效应，形成集人才资源、产品研发、生产工艺、客户资源为一体的综合竞争优势，进一步提升集团公司的价值。

表 1：龙竹科技控股子公司及其 2020 年经营业绩概览（单位：万元）

序号	被参控股公司	参控股关系	直接持股 比例(%)	被参控股公司 注册资本	投资额	营业收入	净利润
1	福建龙美创新实业有限责任公司	控股子公司	80.00	5,000.00	4,000.00	--	-410.00
2	福建展拓创意家居有限公司	全资子公司	100.00	4,000.00		2,043.41	-57.88
3	福建迈拓钢竹家居用品有限公司	全资子公司	100.00	3,000.00		830.36	-206.72
4	南平龙泰定制家居有限公司	全资子公司	100.00	500.00	500.00	685.34	-23.14
5	南平竹百丽电子商务有限公司	全资子公司	100.00	200.00		17.78	-1.89

资料来源：公司 2020 年报，山西证券研究所

龙竹科技通过创新组织管理、研发管理、人才激励、内外部合作等运行机制，吸引了许多高层次人才加入。目前，公司已建立起一支经验丰富、开拓进取的管理层队伍，且成功构筑起稳定的研发团队优势。董事长连健昌，20 多年的竹制品从业经验，由竹制品贸易行业进入竹制品实业行业，对行业发展趋势具有深刻的理解；副董事长冯磊，近 20 年的行业经验，英国 MBA 教育背景，对竹家居的全产业链具有深入的研究；总经理叶学财，近 20 年的行业经验，竹材料研究专家，曾服务于多家大型竹制品公司；财务总监王晓民，中国注册会计师、注册税务师，具有丰富的实践管理经验；冯磊、叶学财和王晓民均是福建省引进优秀人才。同时，为了进一步建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，有效地将股东利益、

公司利益和股权激励对象个人利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展，公司于 2021 年 1 月再次推出股权激励计划：计划面向 35 名公司董事、高管和核心员工展开股权激励计划，所涉及股份总数不超过 110 万股。

1.3 主业分析：优化主营产品结构，重点转向高附加值系列

公司产品种类众多，主要包括收纳置物系列、餐具系列、园艺系列、家具系列等多个系列竹家居用品。公司主要产品设计轻便简约、安全环保，耐磨耐蚀，备受消费者青睐。

表 2：公司主营产品介绍

产品系列	产品名称	产品介绍	产品展示
收纳置物系列	收纳盒	公司的收纳盒系列产品款式繁多、大小兼具、轻巧美观、使用方便。采用“边角 45° 角斜接+三角夹榫”工艺通过高频胶装接合，使产品更严密牢固。生态竹材，为居家生活增添了“雅文化”的气息。	
	置物架	公司的置物架系列产品充分考虑放置物品的复杂性，经过多道工艺处理，使用全自动化成型及抛光设备加工，在兼顾外观美感、质地光滑的同时，使产品达到坚固、耐用延长使用寿命的效果。	
餐具系列	竹菜板	公司的竹菜板系列产品选用纯天然竹材做原料，表面光洁，质地轻巧。采用进口胶粉粘合、高温高压处理，不但具有不开裂变形、坚硬耐磨、韧性良好的优点，并且达到欧洲食品接触级标准，真正做到安全环保、放心使用。	
	沙拉碗	沙拉碗采用断纹截面的拼接方式，外观如马赛克或像素质地设计，使其自打入欧美消费市场以来，一直是广受欢迎的“爆款”单品。公司在沙拉碗的制作工艺上“大做文章”，引进 KUKA 机器人自动打磨生产线，不但节约人力、降低成本，更使产品质量得到极大提升。	
园艺系列	花架	竹材圆棒化与白色碳钢互搭的设计，造型前卫，结构新颖，让家成为一种新式花园，充分释放出轻松愉悦的氛围，符合年轻人的家装设计审美，且走在花架市场的前沿，紧抓市场先机。	

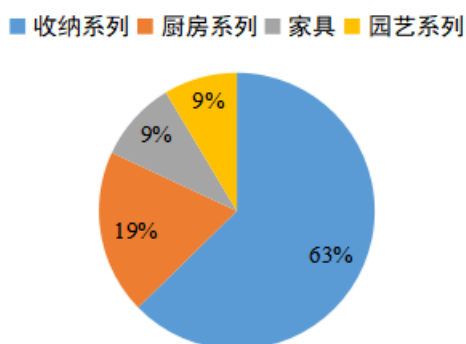
家具系列	一桌四椅	以触觉设计为主线，细腻而真实的触觉特点设计，将产品最细微的价值信息传达给使用者；选材上选择竹材，为家带来既清新又自然的气息，为使用者带来舒适感和安全性。	
------	------	--	---

资料来源：公司公开发行说明书，山西证券研究所

近年来，公司不断优化产品结构，重点发展工艺水平和附加值较高的收纳、园艺、家具等产品系列。公司成立初期，以生产餐具系列产品为主，主要产品包括菜板、沙拉碗等传统产品。随着消费者生活理念的转变，竹制品因简洁环保的特性应用领域不断拓展，收纳置物等产品的市场需求增加，公司把握市场发展的趋势，将经营重心由餐具系列逐渐转移至收纳置物系列，积极投入资金扩大生产规模，开发新产品，以满足该系列产品订货需求。

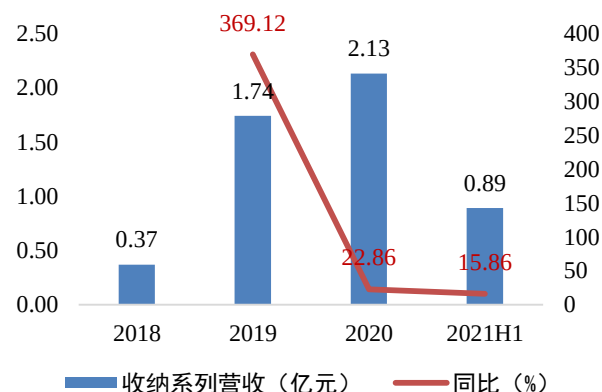
目前，收纳置物系列在公司主营收入的占比最高，收纳置物系列主要包括收纳盒、置物架和收纳瓶盖等产品，该系列产品技术含量和附加值高，属于公司重点发展的产品系列，近年来收入呈快速增长趋势，是公司主营业务增长的主要驱动因素。2021 上半年，收纳系列产品的营业收入在公司营业总收入中的占比达到 62.50%，相对 2018 年收纳系列营收所占比重（15.56%）提升 46.94 个百分点。厨房系列是公司的传统产品，生产工艺成熟，近年来销售占比受产品战略调整等因素的影响有所回落，2021 上半年，厨房系列产品的营业收入在公司营业总收入中的占比为 19.16%，同比提升 4.27 个百分点，相对 2018 年厨房系列营收所占比重（54.70%）下降 35.54 个百分点。家具系列属于竹木复合材料的弯曲家具产品，产销规模快速提升，是公司未来重点拓展的产品系列之一，2021 上半年，家具产品的营业收入在公司营业总收入中的占比为 9.44%，相对 2020 年提升 2.04 个百分点。园艺系列为“竹+碳钢”的混合材料产品，近年来销售规模较为稳定，2021 上半年，园艺系列产品的营业收入所占比重为 8.58%，同比提升 1.09 个百分点。

图 4：公司营业收入构成（2021 年中报）



资料来源：wind，山西证券研究所

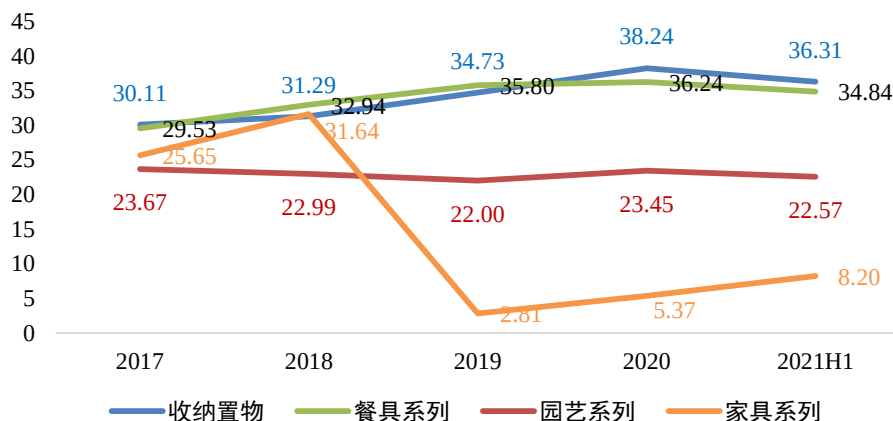
图 5：公司收纳系列产品营业收入及同比



资料来源：wind，山西证券研究所

在公司四大主营业务中，收纳置物系列盈利能力最强，且毛利率保持稳步提升趋势。2021 上半年，公司收纳置物、餐具系列、园艺系列、家具系列毛利率分别为 36.31%、34.84%、22.57%和 8.20%，同比分别增加 2.91、0.74、5.51、2.27 个百分点。

图 6：公司主营业务毛利率（%）

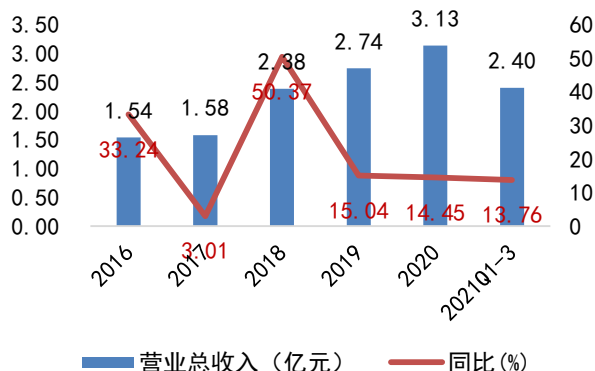


资料来源：wind、山西证券研究所

1.4 财务分析：成长性较强，盈利能力逐年提升

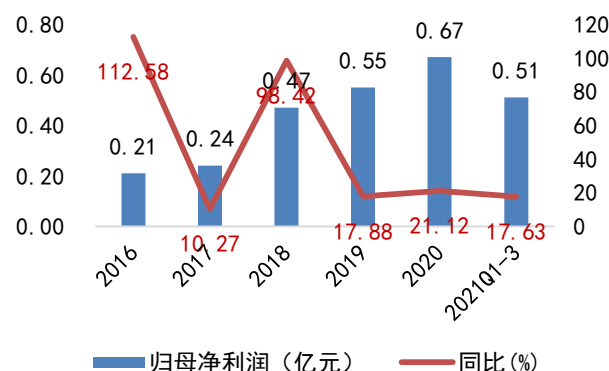
营收、净利润均保持高速增长，具有较强的成长性。公司自 2014 年上市以来，持续实现盈利。2016-2020 年，公司营业收入、归母净利润均保持高速增长，年均复合增长率分别为 19.40%、33.65%。2021 年前三季度，公司实现营业收入 2.40 亿元，同比增长 13.76%；归母净利润为 5061.51 万元，同比增长 17.63%。

图 7：公司营收及同比增速



资料来源：wind，山西证券研究所

图 8：公司归母净利润及同比增速



资料来源：wind，山西证券研究所

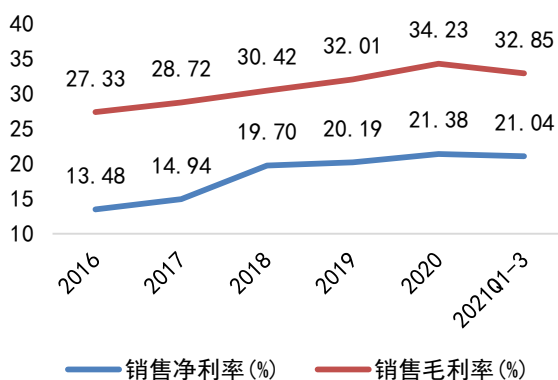
公司较强的成长性主要得益于：（1）坚持优质客户战略，境外销售业务快速发展。公司执行严格的国际产品质量标准。经过长期经营发展，公司积累了稳定的客户群体，与很多国际知名品牌建立了比较稳固的合作关系，在竹制品领域树立良好的企业品牌形象；（2）积极进行产品开发，丰富产品种类结构。公司

高度重视自主研发设计，持续投入产品开发，不断加大竹材料产品的创新，加大对混合材料产品的开拓力度，提升产品的品质和附加值。

毛利率、净利率逐年增长，盈利能力稳步提升。近年来，公司归母净利润增速整体优于营收增速，公司毛利率、净利率保持在较高水平且逐年增长，表现出较强的盈利能力。2016~2020 年，公司毛利率由 27.33% 提升至 34.23%，净利率由 13.48% 增加至 21.38%。2021 年前三季度，公司毛利率、净利率分别为 32.85%、21.04%，同比分别提升 0.69、0.88 个百分点。随着公司业务拓展与转型加快，销售期间费用率有所攀升，2021 年前三季度，公司销售期间费用率同比增加 2.68 个百分点至 12.34%，与同行业公司相比，公司的销售费用占营业收入的比例低于行业平均水平（5%~9%），主要系公司的销售模式所致。公司在竹家居行业深耕多年，始终坚持优质客户的战略，随着客户资源的积累，获取订单相关的销售费用支出较少。

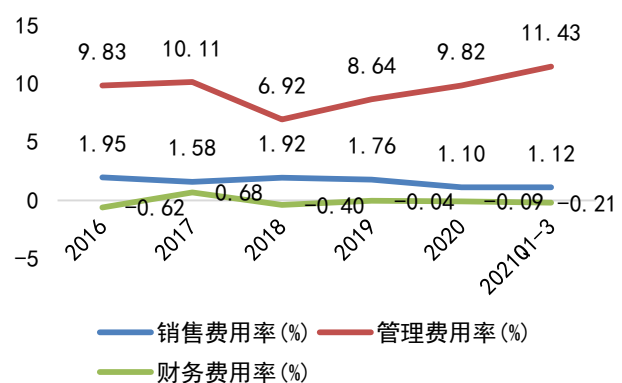
近年来，公司盈利能力的提升主要得益于：（1）优化产品结构，不断提高精深加工产品比例，重点发展工艺水平和附加值较高的产品。公司近年来将收纳置物系列作为发展重心，该系列毛利率水平整体较高，随着该系列产品销售占比的提高，公司主营业务毛利率有所上升。（2）公司注重生产经验的总结与生产工艺的提升，积极进行机器设备的智能化改造，持续提升生产的自动化和智能化水平；不断改进生产流程，逐步完善单元化生产模式，节约工时，提高生产效率。随着生产效率和生产规模的快速提升，公司产品的单位生产成本有所下降。

图 9：公司毛利率、净利率（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

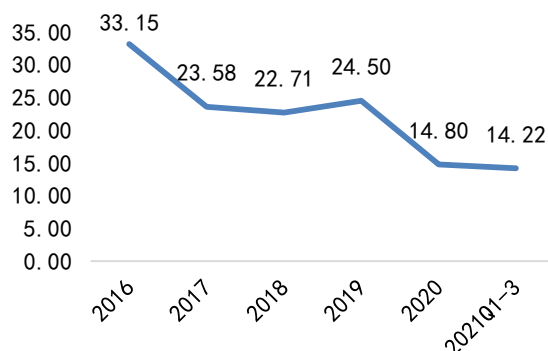
图 10：公司期间费用率（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

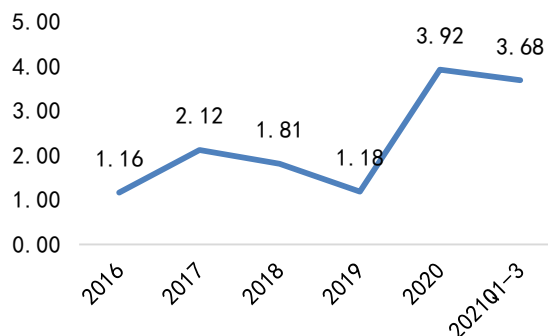
资产负债率持续下降，短期偿债能力提升。公司资产负债率由 2016 年的 33.15% 下降至 2020 年的 14.80%，2021 年前三季度进一步下降至 14.22%，资产负债率持续下降。公司近五年流动比率、速动比率显著提高，2016 年至今，公司流动比率均保持在 1.5 以上，速动比率均保持在 1.1 以上，2021 年前三季度，公司流动比率、速动比率分别为 4.66%、3.68%。随着公司股权融资渠道的扩展，产品变现能力的增强，公司短期偿债能力不断提升，财务风险显著下降。

图 11：公司资产负债率（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

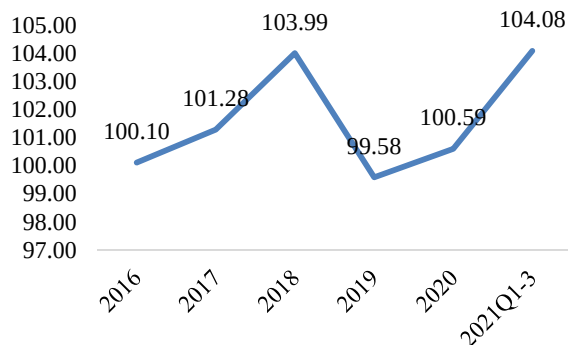
图 12：公司速动比率（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

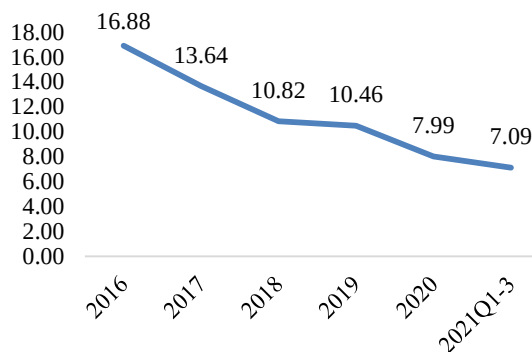
公司在经营活动过程中产生的现金流回款情况良好，将经营成果转变为现金盈余的能力较强。2021Q3，公司经营活动产生的现金流量净额为 2,614.53 万元，较上年同期增长 47.29%。公司与主要客户实行较为严格的信用政策，应收账款发生真实且回收款项无重大风险，资金回笼效率良好。近年来，公司收现比基本保持在 100%以上，2021 年前三季度，收现比增至 104.08%，营业收入能够及时转化为现金流。另一方面，公司应收账款占总资产的比重逐年下降，由 2016 年的 16.88%下降至 2020 年的 7.99%。

图 13：公司收现比（%）



数据来源：wind、山西证券研究所

图 14：公司应收账款占资产百分比（%）



数据来源：wind、山西证券研究所

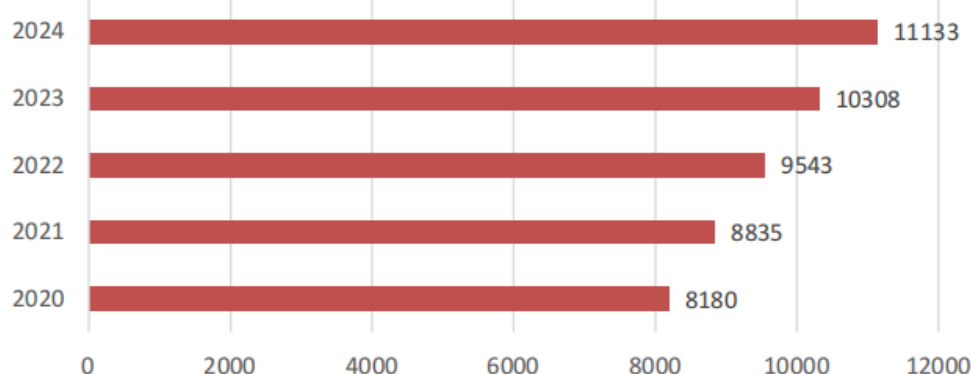
2.行业分析：政策与需求双轮驱动，“以竹代木、以竹代塑”空间广阔

2.1 以竹代木生态效益突出，供需端、政策端构成全面利好

从需求端来看，在全球强化环保观念的推动下，竹材以其环保、耐用、轻巧的特性成为木材等材料的理想替代品，“以竹代木”生态效益凸显，也日益形成全球流行的消费趋势。一方面，随着全球森林资源的减少和环境保护意识的加强，寻找低碳环保、可持续发展的材料成为各国材料研究领域的首要课题。竹

子属于可再生资源，生长周期短，4-5 年即可成材，而木材的成材周期一般在 15 年以上，竹材作为全球首选替代木材资源的大宗草本材料，将迎来重要的发展机遇。另一方面，在“绿色、自然、生态”的消费趋势下，消费者对室内家居环境和生活品质愈发关注。相比木材，竹材再生性更强，竹纹清晰，板面美观，色泽自然，竹香怡人，质感更显高雅，成为木材等材料的理想替代品。特别是在欧美众多国家和地区，竹家居用品因其自然、环保、性价比高、具有中国文化概念等综合因素得到普遍接受和青睐。

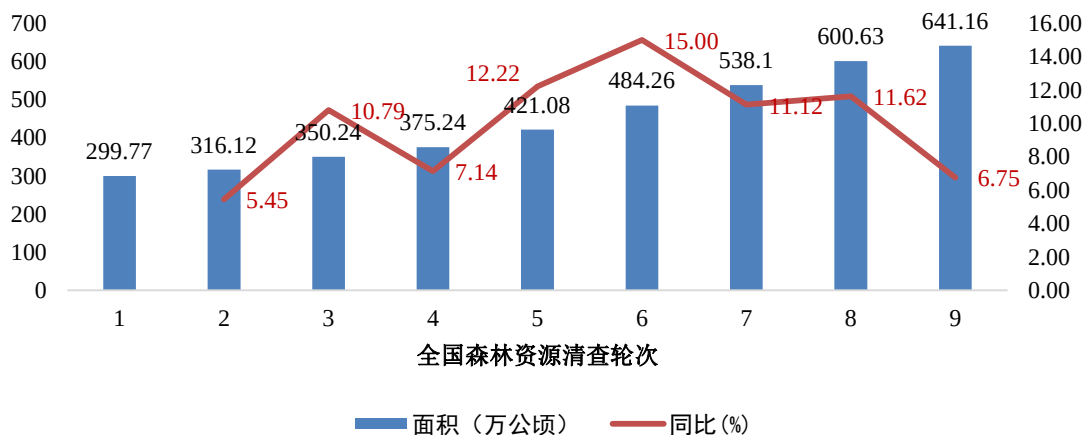
图 15：中国竹家具行业市场规模预测



资料来源：智研咨询，山西证券研究所

从供给端来看，我国竹林种植行业发达，素有“竹子王国”之誉，竹林面积的稳定增长为下游竹制品制造业提供了持续稳定的原材料供应。我国是世界上最主要的产竹国，竹类资源、竹林资源、竹林面积、竹材蓄积和产量以及竹产品对外贸易量均居世界首位。在全球森林面积急剧下降的背景下，中国竹林面积在不断增长。第九次全国森林资源清查的结果显示，我国竹林面积共 641.16 万公顷，比第八次清查增长 6.75%。

图 16：中国竹林面积变化



资料来源：全国森林资源清查报告，山西证券研究所

随着生产工艺的不断发展，竹制品制造行业蓬勃发展，我国由竹材到竹制品制造，再到直接消费者的全产业链已初具规模。竹制品行业成为中国林业发展四大朝阳产业之一。根据国家林业局 2013 年 6 月公布的《全国竹产业发展规划》（2013~2020 年），全国竹产业总产值 2011 年达到 1,173 亿元，2015 年接近 2,000 亿元，2020 年预计达到 3,000 亿元，其中 70%到 80%出口到国外。

图 17：中国竹材产量及同比增长率

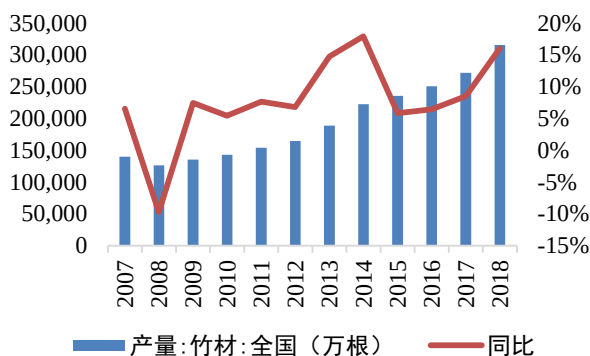
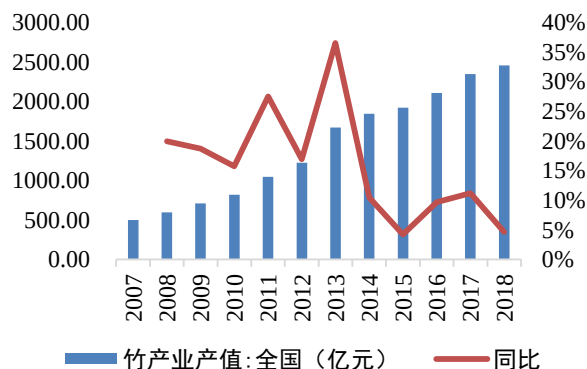


图 18：中国竹产业产值及同比增长率



资料来源：wind，山西证券研究所

资料来源：wind，山西证券研究所

从政策端来看，近年来，国家及地方政府颁布了各种产业政策以推动和促进竹制品制造行业良性发展，调动全社会参与竹产业开发的积极性和主动性，竹产业有望步入快速成长期。2016 年以来，国家开始对天然林全面禁伐，国家及各地方政府纷纷出台支持竹产业发展的有关政策，持续推进“以竹代木”建设进程。国家林业草原局发布的《十四五发展规划纲要》提出：到 2025 年中国竹产业要达到 5000 亿的产业规模；2019 年年初，中国竹产业协会提出中期发展目标，计划 2020 年到 2030 年竹产业产值翻两番，增加至 1 万亿元；远期目标则是 2030 年到 2050 年达到与林产工业并驾齐驱的水平，总产值达到 8 万亿元。除总体目标之外，相关政策还确立了竹产业建设重点项目，其中包括扩培植细分市场龙头企业，完善竹制品市场体系等。

2.2 以竹代塑大势所趋，竹吸管优势突出、市场空间广阔

2.2.1 限塑、禁塑政策全面出击，竹制快消品迎来发展机遇

废弃塑料制品难以回收和降解，废弃塑料污染已成为严重的全球性环境污染问题之一。塑料制品成本低、使用方便、容易加工制造、质轻、物理化学性质稳定，曾经被认为是人类有史以来创造出的“最成功”的材料之一。因为这些“优势”，导致塑料在人类生活中的需求和产量都非常惊人，其中大多数还都是作为使用寿命极短的一次性用品。但是由于使用量巨大，而又随意丢弃，塑料垃圾因此大量产生，以致于如何治理塑料垃圾，已经成为全球性难题。

根据中央及地方政策内容，未来 2-5 年内，禁塑行动将在全国大范围铺开。到目前为止，我国已有 31 个省市发布相关的禁塑及限塑要求，禁塑的步伐正在加快。1991 年 1 月，国家经贸委发布《淘汰落后生产能力、工艺和产品的目录（第一批）》，为我国第一个限制塑料制品使用的政策。2007 年 12 月，国务院办公厅发布《关于限制生产销售使用塑料购物袋的通知》，标志着我国“限塑令”正式出台。2020 年 1 月，国家发改委、生态环境部发布《关于进一步加强塑料污染治理的意见》，要求在 2025 年，完善塑料制品生产、流通、消费和回收处置等环节的管理制度，对不可降解塑料逐渐禁止、限制使用。为保证限塑令中 2020 年目标如期完成，同年 6 月，国家发改委等 9 部门联合发布《关于扎实推进塑料污染治理工作的通知》，以推进禁塑令的顺利实施。

表 3：我国限塑、禁塑相关政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	政策要点
2007	《关于限制生产销售使用塑料购物袋的通知》	国务院	在全国范围内禁止生产销售使用超薄塑料袋，并实行塑料袋有偿使用制度。
2012	《中国塑料加工业十二五发展规划指导意见》	中国塑料加工工业协会	在普通塑料包装薄膜袋上，提出推进生物可降解材料及系列产品，个性化包装薄膜设计、功能性材料及产品等。
2013	《产业结构调整指导目录（2013 年修正）》	国家发改委	将生物可降解塑料及其系列产品开发、生产与应用列为鼓励类。
2017	《关于协同推进快递业绿色包装工作的意见》	国家发改委等 10 部门	提出到 2020 年，可降解的绿色包装材料应用比例达到 50%。
2019	《GT/T 38082-2019 生物可降解塑料购物袋》	国家标准委、国家市场监督管理总局	本标准规定了生物可降解塑料购物袋的术语和定义要求、试验方法、检验规则及包装、运输、贮存。
2020	《关于进一步加强塑料污染治理的意见》	国家发改委、生态环境部	有序禁制、限制部分塑料制品的生产、销售和使用，积极推广替代产品
2020	《关于扎实推进塑料污染治理工作的通知》	国家发改委等 9 部门	8 月中旬前出台省级实施方案、细化分解任务。加强对禁止生产销售塑料制品的监督检查，加强对零售餐饮等领域禁限塑的监督管理，推进农膜治理，规范塑料废弃物收集和处理，开展塑料垃圾专项清理。

资料来源：公开资料整理，山西证券研究所

寻找塑料替代品是减少塑料使用、减轻塑料污染的有效途径，这为塑料替代品行业的发展带来了机遇。

目前我国限塑政策的主要方向包括：（1）有序禁止、限制部分塑料制品的生产、销售和使用；（2）积极推广替代产品。当前，一次性塑料制品使用量大、污染严重，“限塑禁塑”已经成为全球共识和全球行动，酒店、餐饮等行业首当其冲。以餐饮行业为例，多地全面禁止使用不可降解一次性塑料吸管，催生了大量塑料吸管替代品（如纸吸管、PLA 吸管、竹吸管等）的需求，另外还包括餐具、衣架等日用物品也成为了限塑令影响的重点领域，这将加快塑料替代品在这些领域的快速渗透。

竹材及竹制品因资源丰富、生长快、可再生、产品用途广以及绿色、低碳、可持续、可循环和可降解等优势，为一次性和耐用型塑料提供了替代产品方案。竹制品替代塑料包括以下几大优势，一是产品多元，竹子适应于各类替代需求，可以提供多元化替代塑料的方案。二是竹制品使用后可以迅速完全自然无害降解，对环境不会产生有害影响。三是竹子生长快，一次种植、永续利用，其生长过程吸收碳，通过加工成产品储存碳，助力实现碳中和。四是无论是生产过程还是回收处理，竹产品的碳排放都比塑料制品低很多，同时节约垃圾处理成本。目前市场上的竹制日用快消品已达数千种，包括竹吸管、竹衣架、一次性竹餐具、竹牙刷竹纤维毛巾、竹叶黄酮洗漱用品、竹工艺品等。

图 19：“以竹代塑”趋势下丰富多元的竹制快消品



资料来源：百度、山西证券研究所

2.2.2 下游消费市场快速增长，塑料吸管替代需求巨大

近年来，我国新式茶饮市场高速发展，预计未来 3 年复合增速高达 34.5%。根据艾瑞咨询发布的《2021 年中国新式茶饮行业研究报告》数据显示，2020 年，中国新式茶饮行业市场规模约为 773 亿元，2016-2020 年期间年均复合增速达 22.6%，预计到 2023 年行业规模将超过 1700 亿元，2021-2023 年期间年均复合增速达 34.5%。

根据奈雪的茶联合 CBNDData 发布的《2020 新式茶饮白皮书》数据显示，2020 年我国新式茶饮消费者规模正式突破 3.4 亿人，预计 2021 年将提升至 3.65 亿人，预计 2021 年新式茶饮门店数量达到 55 万家，相对 2020 年净增加 7 万家。

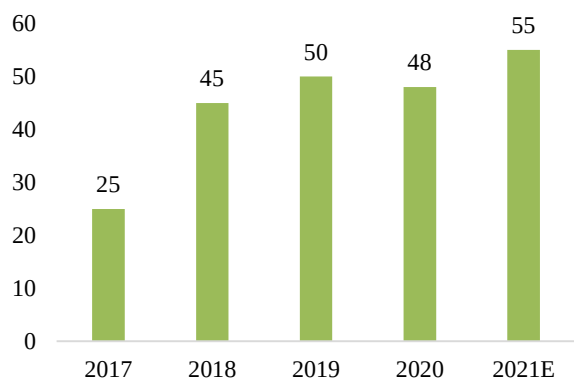
随着奶茶、咖啡等餐饮商业的高速发展，预计未来吸管的年消耗量也将快速增长，塑料吸管替代需求巨大。吸管是快消领域消耗量较高的制品，不可降解的塑料吸管给环境保护带来很大压力。2020 年初，国家发改委和生态环境部联合印发《关于进一步加强塑料污染治理的意见》，要求到 2020 年底，全国范围餐饮行业禁止使用不可降解一次性塑料吸管。据国家统计局此前公布的数据显示，2019 年塑料吸管年消耗量近 3 万吨，约合 460 亿根，人均每年使用吸管超 30 根。塑料吸管的使用时间只有几分钟，但降解的时间可能长达 500 年。

图 20：2016~2023 年中国新式茶饮行业市场规模



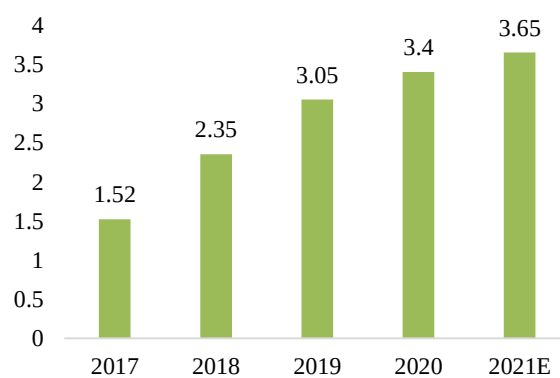
资料来源：艾瑞咨询、山西证券研究所

图 21：2017-2021E 新式茶饮门店数量（万家）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 22：2017-2021E 新式茶饮消费者规模（亿人）



资料来源：wind，山西证券研究所

2.2.3 竹吸管比较优势突出，有效解决高成本、使用体验差等痛点

目前市场上普遍推广的环保吸管包括：纸吸管、聚乳酸（PLA）吸管、耐高温 PLA+生物基 PBS 吸管等，但是仍面临着成本高昂、使用体验不佳、质量参差不齐等待解难题。（1）从成本来看，塑料吸管成本一支约在 0.03 元左右，而纸吸管在 0.1 元左右，相差约 3 倍，而 PLA 的价格则更高，单支 PLA 吸管的价格在 0.15 元~0.25 元之间。（2）从使用角度来看，纸吸管因不耐热、有异味、不易吸入小料，频被消费者吐槽；PLA 吸管相比竹吸管而言硬度不够，而且保质期比较短，有的只有几个月，过期后就会变脆易碎，无形中增加了损耗压力。

相较之下，竹吸管不仅可以从技术上解决上述消费者体验问题，也能帮助商家降低营业成本。竹吸管产业有望成为蓝海领域，发展前景广阔。从环保角度来看，竹吸管全生物质降解；成本方面，10、12 毫米

直径的竹吸管成本约 7 分钱，比竹吸管、PLA 吸管更有优势；从消费者体验来看，竹吸管硬度显著强于纸吸管、PLA 吸管，会有更好的使用感受；竹吸管达到欧盟食品接触级，比 PLA 吸管更加健康；竹吸管可以做更多元的产品细分，可以生产不同口味、不同饮料所对应类型的吸管，比如奶茶、咖啡、抹茶等差异化吸管，更能够满足年轻人的消费需求；此外，PLA 降解需要在特定环境下进行，比如要与其他塑料分开存放、在特定温度下才能完成降解，而且生产周期压缩得比较紧，储存难度大。对于餐饮商家而言，竹吸管能在节省成本的基础上提升消费体验，规模化生产达成后，有望成为未来的采购首选。

2.3 行业竞争格局分散，龙竹科技成长性优于竞争对手

目前，我国竹加工企业规模较小、同质化竞争严重，产业集中度低，缺乏有核心竞争力的龙头企业。根据《全国竹产业发展规划（2013~2020 年）》统计，全国竹加工企业共 12756 家，其中年产值低于 500 万元的企业占 59.4%，年产值在 500 万元至 1 亿元之间的企业占比 40%，仅有 1%的企业年产值在 1 亿元以上。目前，我国竹加工企业普遍属于劳动密集型企业，原材料综合利用率、机械化程度和产品科技含量均处于较低的水平，同质化竞争严重。

与同行业可比公司相比，公司各项关键业务数据和指标处于行业领先地位。横向比较来看，公司的销售业绩和产品竞争力远高于其他可比公司。2017~2019 年，公司营业收入平均增长率为 31.52%，行业平均销售增长率为 10.23%，竹家居行业可比公司主要有双枪科技、九川竹木、永裕家居、三禾科技、湖南竹材等，通过与可比公司近三年销售增长率的数据比较可以看出，公司在成长性方面远高于同行业平均水平，盈利能力较强、发展态势较好。

表 4：公司主要竞争对手简介及关键业绩指标

公司名称	所在地区	注册资本 (万元)	2019 年营业 收入 (亿元)	2017~2019 平 均销售增长率	公司简介
双枪科技 (001211.SZ)	浙江杭州	7,200.00	7.18	19.77%	公司致力于日用餐厨具的研发、设计、生产和销售，拥有筷子、砧板、勺铲、签类和其他餐厨具 5 个大类，超过 1000 种单品。公司营销渠道覆盖全国以及欧美部分国家。
永裕家居 (831996.NQ)	浙江湖州	9,188.25	6.45	15.19%	主要从事竹地板、竹家具和竹装饰材料的生产与销售，其中竹地板主要销往北美、欧洲和澳洲等市场；竹家具和竹装饰材料目前主要用于国内酒店和市政工程项目。
九川竹木 (833187.NQ)	浙江丽水	5,080.00	--	--	主要从事竹制家具及厨房用品的研发、生产和销售，主要产品为环保型工艺砧板、环保型竹木工艺筷以及碗具、茶具、果盘、果篮、果叉、碗垫、牙签等竹木日用品。

摘牌三禾 (832835.NQ)	浙江丽水	4,468.50	0.82	-15.80%	主要从事竹制品的研发、生产和销售，主要产品包括竹砧板、竹筷、桌椅凳、鞋架、层架、置物架等家庭生活用品。
湖南竹材 (837729.NQ)	湖南益阳	2,820.00	1.18	6.36%	主要从事环保型竹材的研发、生产与销售，产品主要销往欧洲、北美等地区。产品按照功能用途可以分为竹板材、竹地板和竹棒等。
杭州庄宜家具 有限公司	浙江杭州	1,000.00	--	--	主要经营竹木制品、家具、文化创意产品的研发及技术许可、成果转让；生产竹家具板材、竹木复合地板、家具、竹木制品。

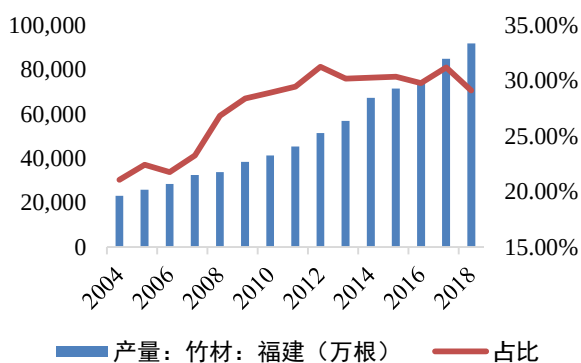
资料来源：公司公开发行说明书、wind，山西证券研究所

3. 公司护城河：区位优势+优质客户行稳致远，构筑技术壁垒厚积薄发

3.1 区位优势突出：便捷、稳定的原材料基础

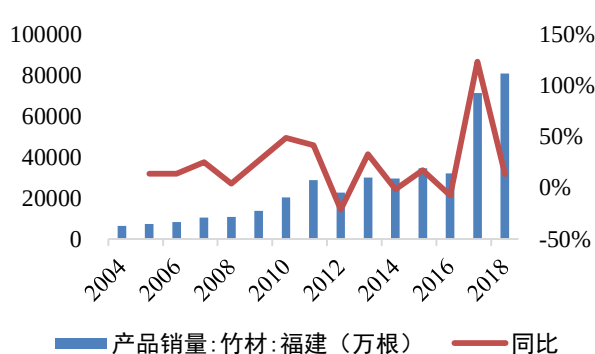
公司所处福建省竹类资源丰富，是我国最大的竹产区之一，区位优势独特、市场潜力巨大，具有发展竹产业的良好基础和条件。我国的竹林资源广泛分布于我国东南季风区，其中以福建、浙江、江西、湖南 4 省竹林面积最广。福建省竹林资源丰富，产业链完整，竹产业迎来了前所未有的发展机遇。近年来，福建省相继出台了《关于加快推进竹产业发展七条措施的通知》、《福建省林竹千亿元产业实施方案》、《福建省省级财政竹产业发展专项资金管理办法》等产业支持政策。随着国家及福建省一系列相关政策的出台，福建省凭借自然资源优势，在全国竹产量中保持领先，2018 年在全国所占份额达到 29.14%。

图 23：福建省竹材产量及其占全国产量的比重



资料来源：wind，山西证券研究所

图 24：福建省竹材产品销量及同比增长率

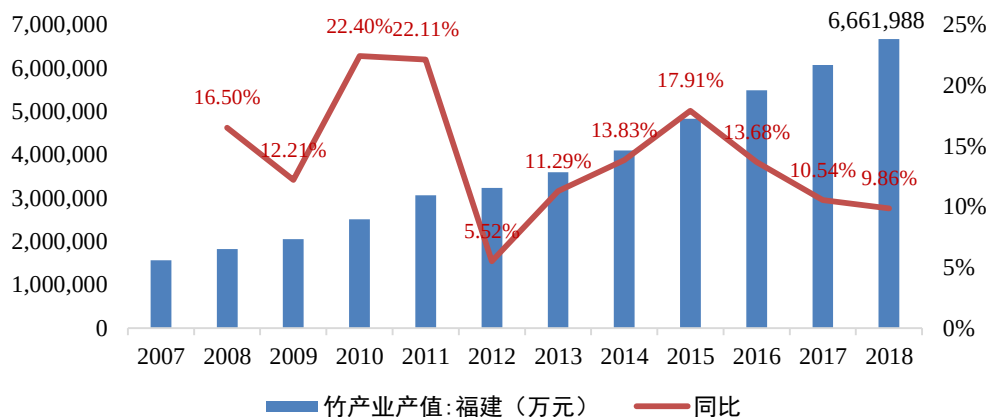


资料来源：wind，山西证券研究所

公司位于福建省南平市建阳区，原材料供应充足，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，能够为企业的长远发展奠定稳定的原料基础。公司所处位置南平地区的建阳区素有“林海竹乡”的美称，境内满目青山，层林叠翠，为全国南方重点林区之一，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。

图 25：福建省竹产业产值及同比增长率



资料来源：公司公开发行说明书，山西证券研究所

3.2 优质客户资源：宜家贡献可持续业绩，“非宜家”客户破新局

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。IKEA 是国际家居用品巨头、世界 500 强企业；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。

表 5：2020 年公司前五大客户及销售金额情况

序号	客户	销售金额（元）	年度销售占比	是否存在关联关系
1	IKEA	290,767,576.90	93.22%	否
2	BEDSHELFIE	4,808,156.29	1.54%	否
3	1/ARC FRANCE	3,214,102.16	1.03%	否
4	BRAND LOYALTY	2,562,926.52	0.82%	否
5	H&M HENNES MAURITZ GBC AB	2,298,346.64	0.74%	否
合计		303,651,108.51	97.35%	-

资料来源：公司 2020 年报，山西证券研究所

3.2.1 第一大客户宜家：长期稳定、互利共赢的合作关系

宜家作为全球知名的家居零售商，具备较完善的全球化销售网络，在竹制家居行业走在前列。近年来，宜家的销售收入、全球范围内新增门店数量和到店顾客访问量持续增长；同时，宜家不断推动互联网销售，宜家互联网的顾客访问量快速增长，推动了其市场半径的大幅扩张，使得宜家不仅覆盖大城市市场，同时通过线上销售和快递物流覆盖至中小城市。2020 财年，宜家线下门店总客流量达 8.25 亿，宜家网页访问人次达创纪录的 40 亿。公司通过 OEM 模式和 ODM 模式为宜家供货，能够使产品得到大量终端消费者的认可。宜家盈利能力和资金实力均较强，结算政策稳定，行业信誉高，与宜家的合作为公司带来稳定的订单和现金流，稳定的订单和现金流推动了公司发展壮大。

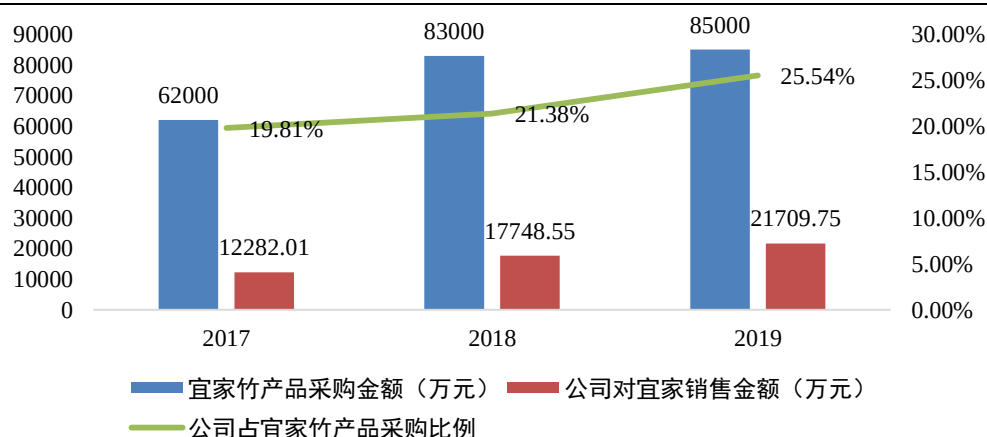
表 6：2017~2020 年宜家相关经营数据

项目	2020 年		2019 年		2018 年		2017 年
	数值	增长率	数值	增长率	数值	增长率	数值
全球门店数量（家）	467	7.60%	434	2.84%	422	4.71%	403
宜家全球到店访问量（亿人次）	--	--	10	4.49%	9.57	2.24%	9.36
互联网访问量（亿人次）	40	12.00%	28	12.00%	25	8.70%	23

资料来源：公司及兴业证券关于第一轮问询的回复、搜狐网，山西证券研究所

公司 2012 年开始与宜家进行业务往来，凭借优秀的开发设计能力和产品质量得到宜家的认可，宜家也逐步增加对公司的采购。2017~2020 年，公司向第一大客户宜家的销售收入占当期营业收入的比例分别为 83.18%、82.02%、89.76%和 93.22%。同时，公司占宜家竹家居产品采购比例亦逐年上升，2017~2019 年，公司对宜家销售金额占宜家同类产品的采购比例分别为 19.81%、21.38%和 25.54%，由此可见，双方是相互共赢的合作关系，而非单方面的大客户依赖。

图 26：公司占宜家同类产品的采购比例逐年上升



资料来源：公司及兴业证券关于第一轮问询的回复，山西证券研究所

宜家对供应商具有较高的认证要求，公司在宜家的供应商体系中被划分为潜在战略供应商，与宜家保持长期、稳定的合作关系，公司与宜家合作的不确定性或被取代的风险较小。公司凭借多年的技术积累和优秀的研发设计能力，不断开发适应市场需求的产品，具有较高的附加值，对宜家的销售具有可持续性。

3.2.2 “非宜家”客户：2022 年增长有望实现突破，均为境内外知名企业

通过参加国内外展会、客户推荐、口碑营销等方式开拓客户，公司逐步进入 BRAND LOYALTY、ARC FRANCE、H&M 等国际知名企业的供应链体系。目前，公司第二大客户荷兰 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；第三大客户法国 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；第四大客户 KUANCHIA 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。

2020 年公司投入建设“非宜家”产能，预计 2022 年实现放量。2020 年，公司新设子公司龙泰定制，新增生产线以扩大产能，同时加大市场开拓力度，重点开发非宜家客户及国内市场。根据前期公司调研，我们了解到公司“非宜家”产能刚刚开始建设起来，预计 2022 年大规模输出效益，与之对应的“非宜家”订单将实现较快增长，明年应该是不错的开局年。目前，公司与苏泊尔、乐歌股份、江山欧派等国内知名企业的合作也正在洽谈中。

3.3 技术优势护航：高研发投入提升产品附加值，竹吸管专利构筑竞争壁垒

公司持续加大研发设计的投入，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。2018~2020 年，公司研发费用由 1985.37 万元增长至 2382.70 万元，2021 年前三季度，公司研发费用为 2382.70 万元，同比增长 31.90%，研发费用率达 5.61%，显著高于同行业可比公司。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，先后获得“福建省知识产权优势企业”、“省级林业产业化龙头企业”等多个荣誉，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。

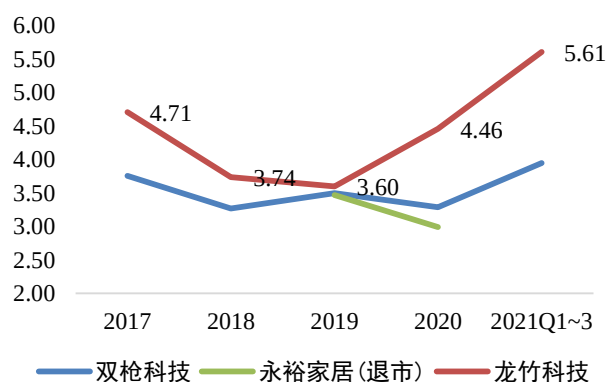
凭借研发技术优势，公司不断开发新产品，完善生产流程，提高工艺水平，提升产品品质和附加值，促使公司产品始终保持较强的竞争力。公司不断探索竹材和复合材料有机结合，不断拓宽竹材应用领域。此外，宜家鼓励供应商积极研发新产品，对所纳入采购计划的新产品给予供应商较高的毛利水平，公司为保证盈利水平，不断提升研发设计能力、开发新产品。近年来，公司产品结构进一步优化，收纳置物系列产品种类的不断丰富、竹木复合弯曲系列产品的推出为公司带来了新的业务增长点，带动公司盈利能力持续提升。2021 上半年，公司收纳系列、厨房系列、家具、园艺系列毛利率分别为 36.31%、34.84%、22.57% 和 8.20%，同比增加 2.91、0.74、2.27、5.51 个百分点。

图 27：公司研发费用及同比增速



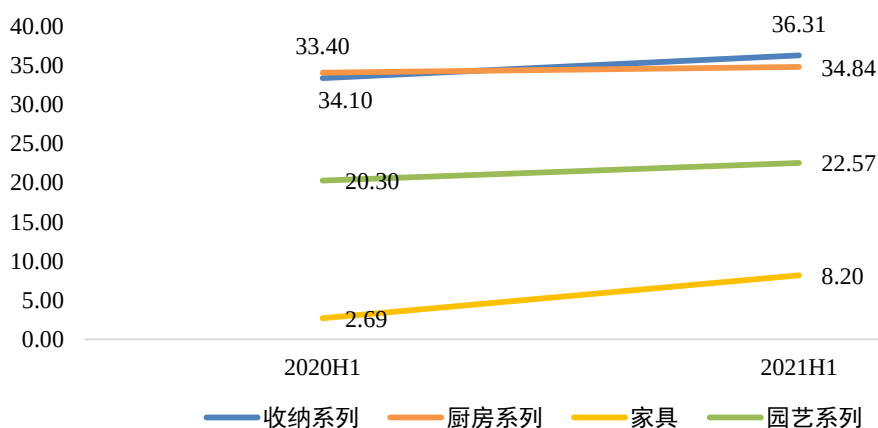
资料来源：wind，山西证券研究所

图 28：研发费用率与可比公司比较情况



资料来源：wind，山西证券研究所

图 29：公司 2021 中报分产品毛利率显著提升



资料来源：wind、山西证券研究所

2021 年 7 月 23 日，公司发布公告称，其缠绕式竹吸管制造技术通过论证。专家组认为，该吸管已具备大规模工业化生产的可行性和技术的先进性；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。此次论证会由中国竹产业协会组织，专家组成员来自国际竹藤中心、中国竹产业协会、中国林学会家具等专业机构。

2021 年 4 月以来，公司陆续获得中国、欧盟、香港、英国、澳大利亚、新西兰等国家和地区颁发的竹吸管专利。截至 2021 年 10 月 12 日，公司已获得与缠绕式竹吸管相关的发明专利 7 项、实用新型专利 21 项、外观设计专利 8 项，其中境内 29 项、境外 7 项。此类专利的获得，不仅有助于公司进军年需求数千亿的吸管市场，更有利于公司加快竹快消品知识产权保护体系的构建及公司自主品牌的建设，有助于公司推进竹快消品战略布局的实施及“禁塑令”背景下竹行业产品的转型升级。

根据前期公司调研，从现有定价策略和成本来看，公司竹吸管毛利率水平预计达到 45% 以上，大幅高于公司其他产品的毛利率水平。2021 年 12 月，公司计划选取深圳作为测试市场，选择 8-10 家奶茶店试销竹吸管产品。目前，公司竹吸管的生产线已经通过了欧盟生产测试，喜茶、CoCo、星巴克、奈雪的茶等目标客户都在商谈过程中，公司已经给奈雪的茶寄了首批样品，第三批测试的样品预计于今年 11 月中旬发给以上目标客户。

表 7：龙竹科技获得与竹吸管相关的专利不完全统计（境内）

专利类型	专利名称	专利号	申请日（年/月/日）	授权公告日（年/月/日）	专利权人
发明	一种竹吸管加工方法	ZL202011495394.4	2020/12/17	2021/10/08	龙竹科技
发明	一种竹展开工艺	ZL201811549365.4	2018/12/18	2021/09/14	龙竹科技
实用新型	一种多层式竹吸管	ZL202023060886.9	2020/12/17	2021/08/10	龙竹科技
实用新型	一种竹吸管	ZL202023060938.2	2020/12/17	2021/07/27	龙竹科技
实用新型	一种绕卷式竹吸管	ZL202023057125.8	2020/12/17	2021/07/27	龙竹科技
外观设计	吸管（竹）	ZL202030649777.7	2020/10/29	2021/05/14	龙竹科技

资料来源：公司公告，山西证券研究所

表 8：龙竹科技获得与竹吸管相关的专利不完全统计（境外）

境外	专利类型	专利名称	证书号	申请日（年/月/日）	保护期限	专利权人
新西兰	外观设计	吸管（竹 2）	429168	2021/07/06	自申请日起 15 年，保护期限截至 2036 年 4 月 30 日止。	龙竹科技
澳大利亚	外观设计	吸管（竹 2）	202114029	2021/07/06	自申请日起 10 年，保护期限截至 2031 年 7 月 6 日止。	龙竹科技
欧盟	外观设计	吸管（竹 2）	008601900-0001	2021/07/05	自申请日起 25 年	龙竹科技
欧盟	外观设计	吸管（竹）	008519482-0001	2021/04/27	自申请日起 25 年，每 5 年需要进行续展一次	龙竹科技

资料来源：公司公告，山西证券研究所

4.盈利预测、估值分析和投资建议

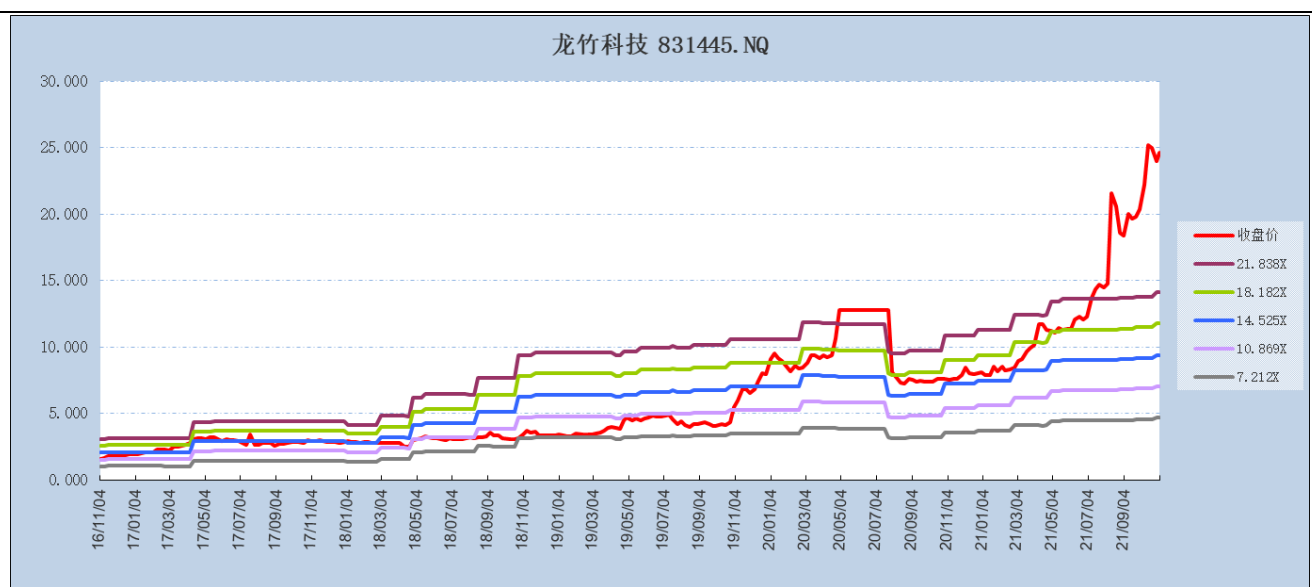
4.1 估值分析

以 2021 年 11 月 4 日股价计算，龙竹科技 PE（TTM）为 38.51 倍。

横向比较看，根据最新收盘价，申万家用轻工板块市值最高 30 家上市公司 PE（TTM）中位值为 20.64 倍，公司目前估值略高于行业整体水平。

纵向比较看，公司目前估值处于历史较高水平，高于近 5 年平均 PE 水平（15.19 倍）。

图 30：龙竹科技过去 5 年 PE 水平



资料来源：wind、山西证券研究所

表 9：可比 A 股公司估值

代码	证券简称	总市值（亿元）	流通市值（亿元）	市盈率 PE（倍）			市净率 PB（MRQ,倍）
				TTM	2021E	2022E	
	中位值	78.24	77.27	20.64	19.95	13.79	2.94
603195.SH	公牛集团	955.93	955.93	32.73	32.45	27.64	9.42
603833.SH	欧派家居	747.25	747.25	27.41	27.40	22.58	5.40
603899.SH	晨光文具	615.19	615.19	42.14	40.14	32.89	10.77
603816.SH	顾家家居	425.82	425.82	39.67	25.27	20.24	5.28
600916.SH	中国黄金	234.86	234.86	32.21	31.46	23.38	3.72
002867.SZ	周大生	203.79	203.79	15.59	15.11	12.31	3.45
900905.SH	老凤祥 B	191.17	45.30	6.21	6.23	5.66	1.31

代码	证券简称	总市值（亿元）	流通市值（亿元）	市盈率 PE（倍）			市净率 PB (MRQ,倍)
				TTM	2021E	2022E	
600612.SH	老凤祥	191.17	145.87	13.00	13.03	11.84	2.73
002572.SZ	索菲亚	156.02	156.02	11.61	11.38	9.68	2.46
603008.SH	喜临门	104.64	104.64	20.64	20.30	16.17	3.45
605599.SH	菜百股份	91.08	91.08	24.97	19.90	10.09	2.94
002678.SZ	珠江钢琴	89.24	89.24	37.83			2.46
300616.SZ	尚品宅配	88.01	88.01	67.32	23.12	18.81	2.45
603610.SH	麒盛科技	84.86	84.86	25.37	22.30	16.91	2.73
605299.SH	舒华体育	82.38	82.38	58.60	52.22	41.53	6.61
603313.SH	梦百合	78.24	78.24	-53.19	32.13	13.36	2.47
603992.SH	松霖科技	76.31	76.31	26.52			3.58
002489.SZ	浙江永强	74.19	74.19	18.94	12.53	9.42	2.00
002605.SZ	姚记科技	71.11	71.11	12.50	8.99	7.51	3.03
000910.SZ	大亚圣象	63.44	63.44	9.37	8.25	7.45	1.06
603801.SH	志邦家居	63.27	63.27	12.71	12.35	9.94	2.69
603408.SH	建霖家居	60.53	60.53	14.93	15.06	12.52	2.40
300729.SZ	乐歌股份	58.91	58.91	32.87	28.53	19.05	3.26
301061.SZ	匠心家居	55.88	55.88	19.43	20.00	16.06	2.29
603398.SH	邦宝益智	55.06	55.06	153.75			4.94
603208.SH	江山欧派	54.99	54.99	13.60	10.77	8.60	2.99
600337.SH	美克家居	54.87	54.87	12.70			1.27
603848.SH	好太太	53.21	53.21	16.00	16.38	14.22	2.99
002301.SZ	齐心集团	49.99	49.99	55.62	20.32	15.10	1.40
605268.SH	王力安防	49.49	49.49	20.50	18.27	13.33	2.85

注：基于 11 月 4 日股价，公司盈利预测采用万得一致预测

资料来源：wind，山西证券研究所

4.2 盈利预测及投资建议

我们对公司 2021-2023 年盈利预测做出如下假设：

(1) 从主营业务构成来看：2021 年，公司主营业务收入仍以竹家居用品为主，2022~2023 年，预计建筑装饰类材料、竹制快消品实现较大的突破。中长期来看，预计公司竹制快消品销售占比达到 60%以上，竹家居用品、建筑装饰类材料营收占比分别为 30%和 10%左右；

(2) 从主要客户订单来看：2021 年，公司订单来源仍以第一大客户宜家为主，非宜家产能预计于 2022 年开始放量。预计近三年宜家订单金额平均年增长率为 10%~20%，非宜家订单年均增长率为 50%~80%；

(3) 从盈利能力指标来看：随着高毛利率的竹吸管产品逐步放量，公司整体毛利率将有所提升，预计 2021-2023 年，公司毛利率分别为 34.4%、36.0%、37.7%。

基于以上假设，我们预计公司 2021-2023 年分别实现营业收入 3.56、4.58、5.55 亿元，同比分别增长 13.60%、28.80%、21.00%，实现归母公司净利润 0.79 亿元、1.06 亿元、1.34 亿元，对应 2021 年 11 月 4 日收盘价 24.96 元/股，2021-2023 年 EPS 分别为 0.64 元/股、0.86 元/股、1.09 元/股，PE 为 38.89、28.92、22.94 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

表 10：公司主营业务盈利预测（百万元）

	2018 年	2019 年	2020 年	2021E	2022E	2023E
营业收入	237.98	273.76	313.32	355.93	458.44	554.71
营收增速	50.37%	15.04%	14.45%	13.60%	28.80%	21.00%
营业成本	186.62	215.57	241.08	233.49	293.40	345.58
毛利率	30.42%	32.01%	34.23%	34.40%	36.00%	37.70%

资料来源：wind，山西证券研究所

表 11：公司重要财务指标盈利预测（百万元）

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	273.76	313.32	355.93	458.44	554.71
同比增长	15.04%	14.45%	13.60%	28.80%	21.00%
归母净利润（百万元）	55.32	67.00	78.98	106.22	133.94
同比增长	17.88%	21.12%	17.89%	34.48%	26.10%
每股收益（元）	0.59	0.59	0.64	0.86	1.09
PE	42.63	42.65	38.89	28.92	22.94
PB	12.34	7.70	6.49	5.30	4.46

资料来源：wind，山西证券研究所

5.风险提示

- 1) 宏观经济下行；
- 2) 新冠肺炎疫情加剧风险；
- 3) 第一大客户宜家经营风险；
- 4) 新产品开发和业务拓展风险不及预期；
- 5) 原材料成本上升的风险；
- 6) 国际贸易政策变化风险；
- 7) 客户拓展不及预期。



利润表	2019	2020	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	273.8	313.3	355.9	458.4	554.7	成长性					
减:营业成本	186.1	206.1	233.5	293.4	345.6	营业收入增长率	15.0%	14.4%	13.6%	28.8%	21.0%
营业税费	1.1	1.1	1.2	1.6	1.9	营业利润增长率	14.1%	22.1%	19.1%	34.6%	26.6%
销售费用	4.8	3.5	4.1	5.0	6.2	净利润增长率	18.2%	27.7%	2.0%	30.8%	124.8%
管理费用	13.8	16.8	40.9	48.1	55.5	EBITDA增长率	15.3%	25.8%	3.5%	34.7%	26.6%
财务费用	-0.1	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	EBIT增长率	17.7%	19.5%	19.1%	34.8%	26.6%
资产减值损失	-0.6	-	-	-	-	NOPLAT增长率	17.9%	21.1%	17.9%	34.5%	26.1%
加:公允价值变动收益	-	-	13.0	10.0	7.0	投资资本增长率	50.5%	30.4%	258.2%	76.2%	28.3%
投资和汇兑收益	0.6	1.0	0.8	0.9	0.8	净资产增长率	28.0%	94.3%	27.6%	22.4%	18.8%
营业利润	62.0	75.7	90.2	121.4	153.7	利润率					
加:营业外净收支	0.7	1.8	1.2	1.5	1.4	毛利率	32.0%	34.2%	34.4%	36.0%	37.7%
利润总额	62.7	77.6	91.5	123.0	155.1	营业利润率	22.7%	24.2%	25.3%	26.5%	27.7%
减:所得税	7.4	10.6	12.5	16.8	21.2	净利润率	20.2%	21.4%	22.2%	23.2%	24.1%
净利润	55.3	67.0	79.0	106.2	133.9	EBITDA/营业收入	28.5%	31.7%	28.5%	28.9%	53.8%
资产负债表	2019	2020	2021E	2022E	2023E	EBIT/营业收入	25.2%	27.7%	25.3%	26.4%	27.7%
货币资金	25.1	161.4	-273.8	-732.0	-992.6	投资回报率					
交易性金融资产	-	-	13.0	23.0	30.0	ROE	28.9%	18.0%	16.7%	18.3%	19.4%
应收帐款	29.1	36.6	42.9	55.3	66.9	ROA	21.8%	15.4%	14.4%	14.9%	16.1%
应收票据	-	-	-	-	-	ROIC	52.7%	41.8%	38.2%	14.4%	10.3%
预付帐款	0.7	2.6	1.8	2.3	2.7	费用率					
存货	39.3	40.1	32.0	40.2	47.3	销售费用率	1.8%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%
其他流动资产	4.9	4.5	4.6	4.7	4.9	管理费用率	5.0%	5.4%	11.5%	10.5%	10.0%
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	财务费用率	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	三费/营业收入	6.8%	6.4%	12.6%	11.5%	11.1%
长期股权投资	-	-	-	-	-	运营效率					
投资性房地产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	120	147	372	650	803
固定资产	115.4	139.7	596.2	1,059.9	1,415.3	流动资产周转天数	121	198	33	-309	-470
在建工程	6.5	14.0	96.9	222.6	223.6	应收帐款周转天数	34	38	53	53	48
无形资产	21.9	30.1	29.3	28.4	27.6	存货周转天数	56	69	56	44	56
其他非流动资产	9.6	5.9	6.1	6.2	6.4	总资产周转天数	293	396	498	495	501
资产总额	253.1	435.7	550.0	712.0	832.9	偿债能力					
短期借款	-	-	-	-	-	资产负债率	24.5%	14.8%	13.9%	18.6%	17.3%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	32.5%	17.4%	16.1%	22.8%	20.9%
应付账款	39.2	35.7	45.6	57.2	67.4	流动比率	1.95	4.68	-2.82	-5.10	-6.46
其他流动负债	11.1	12.1	12.7	13.4	14.0	速动比率	1.18	3.92	-3.32	-5.44	-6.82
长期借款	-	-	-	-	-	现金流量利息保障倍数	44.64	234.21			
其他非流动负债	11.1	12.1	12.7	13.4	14.0	业绩和估值指标					
负债总额	62.0	64.5	76.4	132.2	144.2	EPS(元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	94.5	114.5	123.1	123.1	123.1	BVPS(元)	0.59	0.59	0.64	0.86	1.09
资本公积与留存收益	97.7	107.8	186.8	293.0	413.6	PE(X)	2.02	3.24	3.85	4.71	5.60
少数股东权益	-	-	-	-	-	PB(X)	42.3	42.4	38.6	28.7	22.8
股东权益	191.1	371.2	473.6	579.8	688.7	P/FCF	12.3	7.6	6.4	5.3	4.4
现金流量表	2019	2020	2021E	2022E	2023E	P/S	777.3	144.6	-6.8	-6.8	-13.3
净利润	55.3	67.0	79.0	106.2	133.9	EV/EBITDA	8.6	9.1	8.6	6.7	5.5
加:折旧和摊销	0.6	-	-	-	-	CAGR(%)	10.0	7.8	32.6	28.3	13.4
资产减值准备	8.9	12.7	11.5	11.5	144.8	PEG	24.3%	26.0%	19.0%	24.3%	26.0%
公允价值变动损失	-	-	13.0	10.0	7.0		174.1%	163.1%	203.4%	118.1%	87.7%
财务费用	-0.0	0.4	-0.3	-0.3	-0.3						
投资收益	-0.6	-1.0	-0.8	-0.9	-0.8						
少数股东损益	-0.0	-	-	-	-						
营运资金的变动	-15.7	4.0	14.4	34.6	-7.4						
经营活动产生现金流量	54.4	73.2	116.9	161.2	277.3						
投资活动产生现金流量	-57.8	-49.6	-575.7	-619.6	-513.2						
融资活动产生现金流量	-13.4	113.1	23.7	0.3	-24.7						

注：对应 2021 年 11 月 5 日市场数据

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

