

2022年10月31日

矩阵股份（301365.SZ）

投资要点

◆ 本周五（11月4日）有一家创业板上市公司“矩阵股份”询价。

◆ **矩阵股份（301365）**：公司主要从事空间设计与软装陈设业务，主要服务于住宅地产的售楼处、样板间等空间，涵盖办公、酒店、教育、康养、文化场馆等业态领域。公司2019-2021年分别实现营业收入4.57亿元/6.12亿元/8.86亿元，YOY依次为57.54%/34.04%/44.78%，三年营业收入的年复合增速45.14%；实现归母净利润1.23亿元/1.60亿元/2.20亿元，YOY依次为189.17%/30.07%/37.20%，三年归母净利润的年复合增速53.14%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入3.86亿元，同比增长1.23%；实现归母净利润0.91亿元，同比下降20.26%。根据初步预测，2022年1-9月公司预计实现净利润13,100.00万元至15,700.00万元，同比增幅-10.32%至7.48%。

① **投资亮点：**1、公司是具有业界影响力的设计品牌，与众多一线房地产开发商建立了长期稳定的战略合作关系，业务规模已处于业内第一梯队。公司空间设计业务与软装陈设业务以住宅领域的地产售楼处及样板间为主，并延伸至办公、酒店、教育、康养、文化场馆等非住宅领域。目前，公司具有代表性的设计作品包括，售楼处领域的上海金地公元2040销售中心项目、样板间领域的乐清融信中能·海月清风样板间项目，以及非住宅领域的昆明阳光城山海美术馆项目等等。凭借上述设计，公司曾多次荣获德国红点设计大奖、德国iF国际设计大奖、安德鲁马丁国际室内设计大奖等业内顶尖设计奖项，在业内树立了良好的口碑与品牌影响力；并陆续与华润置地、旭辉控股、金地集团、绿城中国、万科等众多国内大型房地产开发商形成稳定的业务关系，合作年限均在5年以上。根据业内权威杂志《Interior Design》发布的“全球百大设计巨头排行榜”，2019年至2022年间，公司在住宅领域的综合排名均位列前二；同时，2021年业务规模已达8.86亿元、处于业内第一梯队。2、公司拥有优秀的设计师团队，有望继续夯实公司的竞争优势。公司核心骨干在空间设计与软装陈设行业具有较强的影响力；三位联合创始人王冠先生、刘建辉先生、王兆宝先生同时入围“2019年《透视》杂志Under 40青年杰出设计师”；其中王冠先生、王兆宝先生还入围2019年安德鲁马丁国际室内设计大奖年鉴；刘建辉先生率领团队自2012年来已八度入围安德马丁国际室内设计大奖，成为该奖项国内最年轻、获奖入围次数最多的设计师之一。同时，为优化人才结构与丰富设计风格，公司还从美国、日本、马来西亚、意大利、中国香港等多个国家及地区引进了一批具备专业设计实力与丰富项目经验的设计师，进一步提升公司整体的设计实力。

② **同行业上市公司对比：**公司主要从事空间设计及软装陈设业务，目前国内A股暂无完全可比的同行业上市公司；根据业务的相似性，选取杰恩设计、尤安设计、霍普股份等主营业务为建筑设计或室内设计的企业为矩阵股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年平均收入规模为5.59亿元、可比PE-TTM为40.24X、销售毛利率为44.72%；相较而言，公司的营收规模与盈利能力均处于同业的中高位区间；然而，考虑到可比公司与矩阵股份在主营业务上存在一定差异，我们倾向于认为可比性可能较为有限。

新股覆盖研究

股价

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	90.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.14	1.27	-0.0
绝对收益	-10.3	-25.86	-40.11

分析师

李蕙
SAC执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsec.cn

相关报告



◆ 风险提示：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	456.7	612.2	886.4
同比增长(%)	57.54	34.04	44.78
营业利润(百万元)	148.0	196.4	262.3
同比增长(%)	-219.67	32.69	33.55
净利润(百万元)	123.2	160.2	219.9
同比增长(%)	189.17	30.07	37.20
每股收益(元)		1.78	2.44

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、矩阵股份	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2016~2020 年房地产开发住宅投资额与精品商品住宅套数	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、矩阵股份

公司主要从事空间设计与软装（指空间中所有可移动的元素）陈设业务，主要服务的项目类别为住宅地产的售楼处、样板间等空间领域；其中在非住宅领域，公司业务涵盖办公、酒店、教育、康养、文化场馆等业态领域。

经过十余年的业务积淀与市场历练，公司已成长为兼具业界影响力和当代代表性的中国设计品牌。根据业内权威杂志《Interior Design》于 2019 年、2020 年、2021 年、2022 年发布的“全球百大设计巨头排行榜（Top 100 Giants）”，公司综合排名分别位列第 34 位、第 32 位、第 23 位、第 17 位，2019 年至 2022 年住宅领域位列第 1 位、第 2 位、第 2 位、第 1 位。同时，公司被中国室内装饰协会评为“2019 年、2020 年中国十强室内设计机构”。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 4.57 亿元/6.12 亿元/8.86 亿元，YOY 依次为 57.54%/34.04%/44.78%，三年营业收入的年复合增速 45.14%；实现归母净利润 1.23 亿元/1.60 亿元/2.20 亿元，YOY 依次为 189.17%/30.07%/37.20%，三年归母净利润的年复合增速 53.14%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 3.86 亿元，同比增长 1.23%；实现归母净利润 0.91 亿元，同比下降 20.26%。

2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为空间设计业务（4.58 亿元，51.73%）、软装陈设业务（4.19 亿元，47.27%）、以及其他业务（0.09 亿元，0.99%）。报告期内，空间设计业务和软装陈设业务始终为公司的核心业务及首要收入来源，其销售收入占比维持在 98% 以上；整体来看，公司的业务结构并未发生重大改变。

图 1：公司收入规模及增速变化

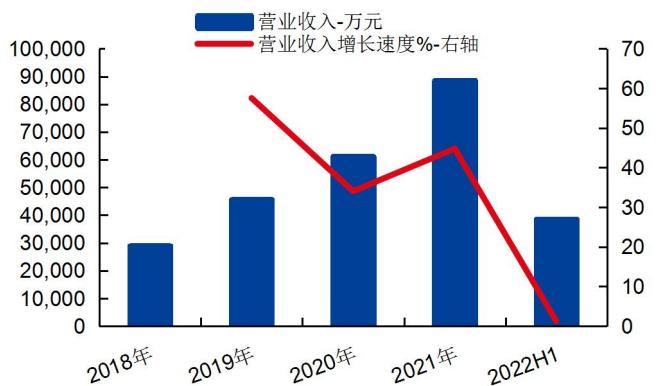
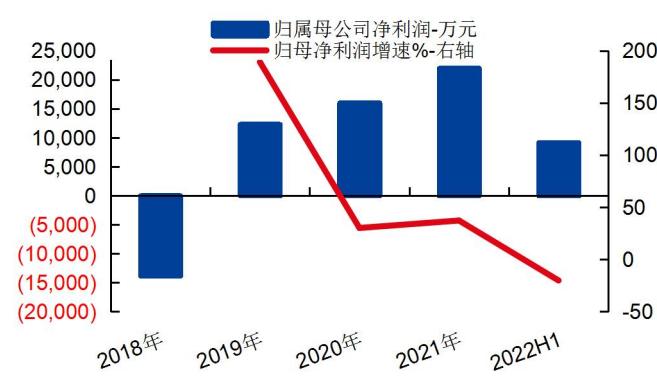


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

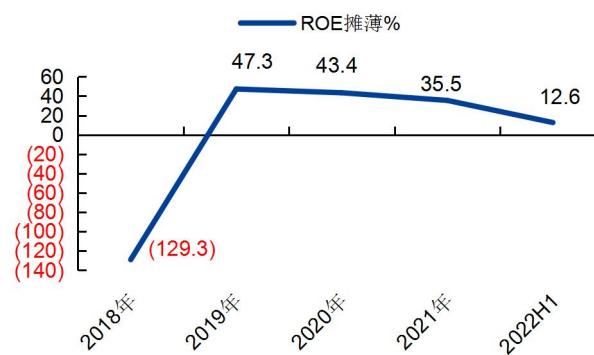
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 4: 公司 ROE 变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

(二) 行业情况

公司主营业务为空间设计与软装陈设业务；根据业务类型，公司归属于空间设计与软装陈设细分行业。

从市场规模来看，根据梁志天设计集团（2262.HK）招股说明书披露，空间设计与软装行业的收入由 2013 年的 1,432 亿元增长至 2020 年的 2,411 亿元，预计 2022 年空间设计与软装陈设行业的市场规模将达到 2,740 亿元，整体呈现持续、稳定的增长态势。

从行业发展沿革来看，空间设计与软装陈设在我国虽然起步较晚，经过四十多年的快速发展，中国空间设计与软装陈设的设计范围从最初仅为星级酒店室内装饰，延伸至各类空间以及千家万户的家庭装饰；专业作品由早期抄袭模仿“港澳风”“欧陆风”，而逐步趋向理性分析；专业队伍从最初依附于施工企业，而逐步发展形成有一定专业理论基础、注重工程实践的相对独立的设计群体。空间设计与软装陈设行业从初创走向成熟。

从行业下游市场需求来看，宏观经济的发展与城镇化进程的不断推进为空间设计与软装陈设行业带来增量市场。新型城镇化进程稳步推进、居民住房消费全面升级的宏观背景下，房地产市场逐渐进入平稳发展阶段。据国家统计局数据，2019 年至 2021 年，全国房地产开发投资分别为 132,194.26 亿元、141,443.00 亿元、147,602.00 亿元，同比去年增幅分别为 10.01%、7.00%、4.35%，其中，住宅投资分别为 97,070.75 亿元、104,446.00 亿元、111,173.00 亿元，同比去年增幅分别为 14.03%、7.60%、6.44%；酒店市场方面，2010 年至 2020 年，我国住宿业法人企业数量由 15,713 个增加到 25,281 个，年均复合增长率 4.87%；办公市场方面，2010 年至 2020 年我国办公楼投资额从 1807.38 亿元增长至 6,494.00 亿元，年均复合增长率分别为 13.64%；康养市场方面，根据民政部统计，我国 2014 年各类养老机构和设施数量为 9.41 万个，这一数字在 2020 年达到 32.9 万个，年均复合增长率为 69.23%。下游房地产行业需求的稳定增长，与空间设计与软装陈设行业的发展息息相关。

图 5：2016~2020 年房地产开发住宅投资额与精品商品住宅套数



资料来源：国家统计局，奥维云网，华金证券研究所

从行业的竞争格局来看，空间设计与软装陈设行业总体处于充分竞争态势，是典型的智力密集型行业。设计创意能力是整个行业的核心竞争力，多重风格、产品层次丰富且作品质量稳定优秀的设计公司具有较大发展潜力。行业参与者主要为外资设计机构和本土企业：外资设计机构多为国际顶尖级的设计机构，如 Gensler、AECOM 等。其管理机制和设计理念先进，技术实力雄厚，具有众多大型项目设计经验，但同时该等企业在理解客户当地人文特点与区域文化、设计收费水平等方面竞争力相对不高。本土企业尤其是民营设计企业发展时间相对较短，具备规模化优势、优秀创意能力、扎实技术水平并对外资设计机构形成“进口替代趋势”的企业相对较少，主要代表企业有梁志天设计集团有限公司、集艾室内设计（上海）有限公司、深圳市郑中设计股份有限公司、深圳市杰恩创意设计股份有限公司等。

（三）公司亮点

1、公司是具有业界影响力的中国设计品牌，与众多一线房地产开发商建立了长期稳定的战略合作关系，业务规模已处于业内第一梯队。公司空间设计业务与软装陈设业务以住宅领域的地产售楼处及样板间为主，并延伸至办公、酒店、教育、康养、文化场馆等非住宅领域。目前，公司具有代表性的设计作品包括，售楼处领域的上海金地公元 2040 销售中心项目、样板间领域的乐清融信中能·海月清风样板间项目，以及非住宅领域的昆明阳光城山海美术馆项目等等。凭借上述设计，公司曾多次荣获德国红点设计大奖、德国 iF 国际设计大奖、安德鲁马丁国际室内设计大奖等业内顶尖设计奖项，在业内树立了良好的口碑与品牌影响力；并陆续与华润置地、旭辉控股、金地集团、绿城中国、万科等诸多国内大型房地产开发商形成稳定的业务关系，合作年限均在 5 年以上。根据业内权威杂志《Interior Design》发布的“全球百大设计巨头排行榜”，2019 年至 2022 年间，公司在住宅领域的综合排名均位列前二；同时，2021 年业务规模已达 8.86 亿元、处于业内第一梯队。

2、公司拥有优秀的设计师团队，有望继续夯实公司的竞争优势。公司核心骨干在空间设计与软装陈设行业具有较强的影响力；三位联合创始人王冠先生、刘建辉先生、王兆宝先生同时入围“2019 年《透视》杂志 Under 40 青年杰出设计师”；其中王冠先生、王兆宝先生还入围 2019 年安德鲁马丁国际室内设计大奖年鉴；刘建辉先生率领团队自 2012 年来已八度入围安德马丁国

际室内设计大奖，成为该奖项国内最年轻、获奖入围次数最多的设计师之一。同时，为优化人才结构与丰富设计风格，公司还从美国、日本、马来西亚、意大利、中国香港等多个国家及地区引进了一批具备专业设计实力与丰富项目经验的设计师，进一步提升公司整体的设计实力。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目。

1、总部设计中心建设项目：项目拟购置先进的设计设备、办公设备及相关软件，并引进一批高素质人才进行设计、销售管理及其他管理工作。

2、设计服务网络建设项目：本项目旨在扩建北京、上海及成都的设计服务网点，并在昆明、西安及武汉新建设计服务网点。

3、智能设计平台建设项目：本项目旨在建设 BIM、AI、3D 渲染、数据库及系统安全等领域的研发团队和平台，购置一批先进的研发及办公软硬件设备，引进并培养一批高素质的技术研发专业人才。

4、信息化建设项目：本项目旨在提升公司的信息化水平，提高整体管理效率。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
1	总部设计中心建设项目	58,461.04	58,461.04	36 个月
2	设计服务网络建设项目	20,146.57	20,146.57	36 个月
3	智能设计平台建设项目	5,780.10	5,780.10	24 个月
4	信息化建设项目	3,983.13	3,983.13	24 个月
	合计	88,370.84	88,370.84	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 8.86 亿元，同比增长 44.78%；实现归属于母公司净利润 2.20 亿元，同比增长 37.20%。根据初步预测，2022 年 1-9 月公司预计实现营业收入 59,200.00 万元至 70,500.00 万元，同比增幅-5.99%至 11.95%；预计实现净利润为 13,100.00 万元至 15,700.00 万元，同比增幅-10.32%至 7.48%；预计实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 12,200.00 万元至 15,400.00 万元，同比增幅-14.93%至 7.38%。

公司主要从事空间设计及软装陈设业务，目前国内 A 股暂无完全可比的同行业上市公司。根据业务的相似性，选取杰恩设计、尤安设计、霍普股份等主营业务为建筑设计或室内设计的企业为矩阵股份的可比上市公司；其中，杰恩设计与霍普股份的净利润规模较小，与公司的差异性较大。从上述可比公司来看，2021 年平均收入规模为 5.59 亿元、可比 PE-TTM（剔除负值的霍普股份与利润差异较大的杰恩设计/算数平均）为 40.24X、销售毛利率为 44.72%；相较而言，公司的

营收规模与盈利能力均处于同业的中高位区间；然而，考虑到可比公司与矩阵股份在主营业务上存在一定差异，我们倾向于认为可比性可能较为有限。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入(亿元)	2021 年收入增速	2021 年归母净利润 (亿元)	2021 年净利润增长率	2021 年销售毛利率	2021 年 ROE 摊薄
300668.SZ	杰恩设计	20.91	111.85	3.82	22.45%	0.17	-15.78%	39.68%	3.77%
300983.SZ	尤安设计	35.83	40.24	9.55	3.22%	3.04	4.01%	49.16%	9.56%
301024.SZ	霍普股份	16.76	-21.18	3.41	7.25%	0.47	-35.70%	45.32%	5.64%
301365.SZ	矩阵股份	/	/	8.86	44.78%	2.20	37.20%	49.59%	35.46%

资料来源：Wind, 华金证券研究所

(六) 风险提示

创新风险、核心技术人员流失风险、房地产行业调控的风险、客户经营情况恶化对公司经营业绩影响的风险、业务规模扩大导致的管理风险、实际控制人不当控制的风险、人力成本持续上升的风险、不能持续享受高新技术企业税收优惠的风险、应收账款坏账的风险。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn