

匠心家居 (301061)

2023 年报点评：营收利润逆势双增长，自主品牌稳步发展

买入 (维持)

2024 年 04 月 25 日

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书：S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书：S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,463	1,921	2,377	2,884	3,459
同比 (%)	(24.02)	31.37	23.73	21.28	19.97
归母净利润 (百万元)	334.59	407.39	478.11	559.15	648.02
同比 (%)	12.11	21.76	17.36	16.95	15.89
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.61	3.18	3.74	4.37	5.06
P/E (现价&最新摊薄)	25.21	20.70	17.64	15.08	13.01

股价走势



投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年年报，2023 全年实现营收 19.2 亿元，同比增长 31.4%；实现归母净利润 4.1 亿元，同比增长 21.8%。业绩符合预期。
- **营收利润逆势实现双增长，汇兑收益同比减少。**根据 Mann,Armistead&Epperson 数据，2023 年美国民用家具进口额同比下降 21.6%至 324 亿美元，其中，中国对美国的民用家具出口总额同比下降 29.7%至 94 亿美元。2023 年公司 88.3%的产品销往美国，但在外部环境不利的情况下，公司积极维护客户关系，2023 年营收依然实现了 31.4%的高增长。分产品看，2023 年公司智能电动沙发/智能电动床/配件分别实现收入 14.3/2.9/1.9 亿元，同比分别为+46.3%/+5.0%/+2.8%；分地区看，公司境内/境外分别实现营收 2.0/19.0 亿元，同比分别为+23.2%/+31.5%。**利润率方面：**公司 2023 年毛利率同比增长 1.4pct 至 34.0%，我们认为主要是受汇率波动、材料成本下降等因素影响。**费控方面：**公司 2023 年销售费率/管理费率/研发费率/财务费率分别为 2.9%/3.6%/6.1%/-1.6%，同比分别为-0.5pct/+0.1pct/-0.5pct/3.2pct。其中管理费率提升主要是员工股权激励股份支付费用增加导致，财务费率同比大幅提升主要是汇兑收益减少导致。
- **老客户关系稳固，新客户加速拓展。**2023 年，除一名非美国客户，公司前十大客户与公司的交易金额均实现增长，增长比例在 4.2%-653.9%区间，其中 4 名客户的上涨比例超过 100%。新客户拓展方面，公司 2023 年一共获得 34 位新客户，32 位为零售商，其中 5 位属于“全美排名前 100 家具零售商”。受益于新客户的增加，2023 年公司在美国的零售商客户数量占美国家具类客户总数的 69.1%；公司对美国零售商客户的销售总额占公司营收总额的 56.1%。
- **全新高端自住品牌 MotoLiving 有望在 2024 年贡献增量。**截至 2023 年 10 月 26 日，已有 18 个客户订购 MotoLiving 系列产品，在美国的零售价将达到 5000-6000 美元/组合。该系列产品 2024 年初开始发货，有望助力公司提升自有品牌定位，并对 2024 年营收增长形成贡献。
- **盈利预测与投资评级：**公司专注高端家居研发，领跑智能家居行业。根据公司最新年报情况，我们基本维持公司 2024/2025 年的归母净利润预测不变为 4.8/5.6 亿元，预计 2026 年归母净利润为 6.5 亿元。对应的 EPS 为 3.74/4.37/5.06 元，对应的 PE 为 17.6X/15.1X/13.0X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**美国降息力度及地产复苏不及预期；中美贸易关系恶化超预期；汇率及海运费用波动风险超预期；自主品牌发展不及预期。

市场数据

收盘价(元)	65.89
一年最低/最高价	29.70/73.00
市净率(倍)	2.81
流通 A 股市值(百万元)	2,108.48
总市值(百万元)	8,433.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.47
资产负债率(% ,LF)	15.65
总股本(百万股)	128.00
流通 A 股(百万股)	32.00

相关研究

匠心家居三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,217	3,591	3,988	4,429	营业总收入	1,921	2,377	2,884	3,459
货币资金及交易性金融资产	1,773	1,913	2,180	2,513	营业成本(含金融类)	1,269	1,568	1,902	2,281
经营性应收款项	277	284	289	286	税金及附加	8	10	13	15
存货	255	281	302	310	销售费用	56	71	92	121
合同资产	0	0	0	0	管理费用	69	86	104	125
其他流动资产	912	1,114	1,217	1,320	研发费用	118	155	190	232
非流动资产	344	379	408	424	财务费用	(30)	(19)	(18)	(20)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	8	10	7
固定资产及使用权资产	248	276	299	312	投资净收益	48	57	58	62
在建工程	1	2	2	2	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	33	32	31	30	减值损失	(12)	(14)	(12)	(9)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	16	19	22	23	营业利润	476	559	657	767
其他非流动资产	46	51	55	57	营业外净收支	4	4	4	5
资产总计	3,561	3,971	4,396	4,852	利润总额	479	562	662	771
流动负债	459	485	508	522	减:所得税	72	84	103	123
短期借款及一年内到期的非流动负债	36	36	36	36	净利润	407	478	559	648
经营性应付款项	373	388	401	405	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2	2	3	3	归属母公司净利润	407	478	559	648
其他流动负债	47	59	67	76	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.18	3.74	4.37	5.06
非流动负债	99	131	155	170	EBIT	396	543	644	752
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	460	594	692	792
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.95	34.04	34.05	34.07
租赁负债	87	120	143	158	归母净利率(%)	21.20	20.11	19.39	18.73
其他非流动负债	11	11	11	11	收入增长率(%)	31.37	23.73	21.28	19.97
负债合计	557	617	663	691	归母净利润增长率(%)	21.76	17.36	16.95	15.89
归属母公司股东权益	3,004	3,354	3,733	4,161					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,004	3,354	3,733	4,161					
负债和股东权益	3,561	3,971	4,396	4,852					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	530	261	442	529	每股净资产(元)	23.47	26.20	29.17	32.51
投资活动现金流	(201)	76	66	63	最新发行在外股份(百万股)	128	128	128	128
筹资活动现金流	(173)	(120)	(161)	(210)	ROIC(%)	11.26	13.91	14.65	15.28
现金净增加额	178	240	348	383	ROE-摊薄(%)	13.56	14.25	14.98	15.57
折旧和摊销	64	50	48	40	资产负债率(%)	15.65	15.53	15.07	14.24
资本开支	(36)	(73)	(65)	(46)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.70	17.64	15.08	13.01
营运资本变动	114	(222)	(118)	(104)	P/B (现价)	2.81	2.51	2.26	2.03

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>