


2024年05月02日  
匠心家居(301061.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

家具

投资评级

**买入-A**  
维持评级

6个月目标价

92.65元

股价(2024-04-30)

68.03元

交易数据

总市值(百万元) 8,707.84

流通市值(百万元) 2,176.96

总股本(百万股) 128.00

流通股本(百万股) 32.00

12个月价格区间 32.3/73.0元

## 营收利润延续靓丽表现， 海外自主品牌建设稳步推进中

■ 事件：

匠心家居发布2023年年报及2024年一季报。2023年公司实现营业收入19.21亿元，同比增长31.37%；归母净利润4.07亿元，同比增长21.76%；扣非归母净利润3.56亿元，同比增长23.07%。其中23Q4公司实现营业收入4.67亿元，同比增长32.00%；归母净利润0.85亿元，同比增长9.17%；扣非归母净利润0.75亿元，同比增长21.45%；24Q1公司实现营业收入5.59亿元，同比增长30.66%；归母净利润1.21亿元，同比增长57.97%；扣非归母净利润1.13亿元，同比增长82.93%。

■ 营收、利润双增长，新老客户拓展稳步推进，自主品牌发展可期

公司产品结构不断优化，电动沙发占比延续向上。2023年电动沙发收入14.26亿元，同比增长46.26%；电动床收入2.87亿元，同比增长4.95%；配件收入1.87亿元，同比增长2.79%。

公司新老客户开拓稳步推进。2024年一季度公司前十大客户均为美国客户，70%为零售商。他们中的大多数与公司的交易金额呈现上涨，上涨的比例从1.71%到513.88%不等，而这其中又有4位客户的上涨比例超过50%。在2023年公司共获得34位新客户基础上，2024年一季度公司一共获得24位全新客户，全部都是零售商，其中2位属于“全美排名前100位家具零售商”。得益于零售新客户的增加，2024年1-3月公司在美国的零售商客户数量占美国家具类客户总数的75.61%；公司对美国零售商客户的销售总额占公司营业收入总额的58.35%，对公司在美国市场的营业收入占比达到65.28%。同时，2023年3月美国家具行业的优秀设计师 Jackson Carpenter 正式加盟匠心并随后开发出设计独特、功能创新、用材更好、色彩更为丰富的 MotoLiving 系列沙发。截至2024年3月底，公司共收到 MotoLiving 来自45个客户的上千万美金订单。MotoLiving 的产品最早从2023年8月底开始出货，预计与2023年10月及2024年1月展会的新品陆续将在2024年开始重点发货。

公司在海外建立、建设自己的品牌与渠道是个长期战略，24年二、三季度开始以“店中店”形式加速美国市场渠道拓展，预计在半年报有望看到来自一线 MOTO Gallery（店中店）的更多细节。

■ 产品结构优化推动毛利率继续向上，坚持研发投入，费用管控良好

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.9	25.0	115.3
绝对收益	14.8	36.1	104.7

罗乾生

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522010002

luoqs1@essence.com.cn

相关报告

23Q3 业绩延续靓丽增长，海外自主品牌建设稳步推进中	2023-10-30
23Q2 营收、利润逆势靓丽增长，海外自主品牌建设稳步推进中	2023-08-30
智能家居优质出口龙头，海外自主品牌发展可期	2023-07-16
23Q1 盈利能力逆势提升，逐步发力海外品牌业务	2023-04-29
22Q4 盈利表现保持靓丽，股权激励彰显坚定信心	2023-04-20

盈利能力方面，23 年公司毛利率为 33.95%，同比增长 1.40pct；23Q4 毛利率为 39.94%，同比增长 1.33pct；24Q1 毛利率 33.32%，同比增长 3.30pct。组合沙发占比提升，叠加 MotoLiving 系列沙发开始出货，结构优化带来毛利率提升。23 年公司净利率为 21.20%，同比下降 1.64pct；23Q4 净利率为 18.18%，同比下降 3.66pct；24Q1 净利率 21.64%，同比增长 3.74pct。23Q4 同比有所下降主要系股份支付费用、研发投入、汇兑亏损等综合影响。

期间费用方面，23 年公司期间费用率为 11.07%，同比增长 2.30pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.90%、3.60%、6.13%、-1.56%，同比分别-0.53pct、+0.12pct、-0.53pct、+3.24pct。24Q1 公司期间费用率 7.98%，同比下降 3.56pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 3.00%、3.31%、5.09%、-3.42%，同比分别+0.10pct、+0.53pct、-0.13pct、-3.53pct。其中管理费用率主要系股份支付费用增加、财务费用率主要受公司汇兑收益影响。

#### 投资建议：

匠心家居持续投入研发创新，产品力出众的同时优质客户粘性较强，产业链一体化布局助力公司始终维持较好的盈利能力。伴随出口需求持续向上以及公司消费者品牌业务持续开拓，公司整体业绩有望底部回升。我们预计匠心家居 24-26 年营业收入分别为 23.35、28.21、33.88 亿元，同比增长 21.51%、20.83%、20.09%；归母净利润分别为 4.95、6.01、7.21 亿元，同比增长 21.58%、21.35%、19.91%，对应 PE 分别为 17.3x、14.3x、11.9x，给予 24 年 23.94xPE，目标价 92.65 元，维持买入-A 的投资评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；国内外市场开拓不及预期风险；原材料价格波动风险等。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,462.7	1,921.5	2,334.8	2,821.2	3,387.8
净利润	334.1	407.4	495.3	601.1	720.7
每股收益(元)	2.61	3.18	3.87	4.70	5.63
每股净资产(元)	21.08	23.47	26.03	29.43	33.71

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	25.7	21.1	17.3	14.3	11.9
市净率(倍)	3.2	2.9	2.6	2.3	2.0
净利润率	22.8%	21.2%	21.2%	21.3%	21.3%
净资产收益率	12.4%	13.6%	14.9%	16.0%	16.7%
股息收益率	1.5%	0.7%	1.7%	1.9%	2.0%
ROIC	39.7%	88.3%	41.0%	69.5%	76.7%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

资料来源：国投证券研究中心

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,462.7	1,921.5	2,334.8	2,821.2	3,387.8	<b>成长性</b>					
减:营业成本	986.5	1,269.0	1,532.8	1,837.6	2,195.5	营业收入增长率	-24.0%	31.4%	21.5%	20.8%	20.1%
营业税费	6.8	8.4	12.8	13.9	16.7	营业利润增长率	12.5%	22.9%	22.4%	21.2%	19.9%
销售费用	50.2	55.8	70.0	84.6	101.6	净利润增长率	12.0%	21.9%	21.6%	21.4%	19.9%
管理费用	50.9	69.2	73.3	84.6	101.6	EBITDA 增长率	-8.7%	41.0%	16.1%	27.8%	17.3%
研发费用	97.5	117.7	128.4	152.3	182.9	EBIT 增长率	-9.9%	43.3%	17.1%	28.0%	17.3%
财务费用	-70.2	-30.0	-51.4	-18.3	-40.7	NOPLAT 增长率	-12.1%	38.9%	19.1%	29.4%	17.2%
资产减值损失	-6.2	-11.7	-5.2	-3.0	-3.7	投资资本增长率	-37.5%	156.2%	-23.5%	6.2%	18.6%
加:公允价值变动收益	3.1	1.0	1.4	1.8	1.4	净资产增长率	8.1%	11.3%	10.9%	13.1%	14.5%
投资和汇兑收益	42.1	47.8	17.0	40.0	18.0						
营业利润	387.0	475.6	582.0	705.2	845.8	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	0.9	3.5	0.5	1.6	1.9	毛利率	32.6%	34.0%	34.4%	34.9%	35.2%
利润总额	387.9	479.1	582.5	706.9	847.6	营业利润率	26.5%	24.8%	24.9%	25.0%	25.0%
减:所得税	53.8	71.7	87.2	105.8	126.9	净利润率	22.8%	21.2%	21.2%	21.3%	21.3%
净利润	334.1	407.4	495.3	601.1	720.7	EBITDA/营业收入	23.5%	25.2%	24.1%	25.5%	24.9%
						EBIT/营业收入	22.0%	24.0%	23.2%	24.6%	24.0%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	33	26	20	16	13
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	123	133	140	105	99
货币资金	687.4	866.0	1,465.6	1,844.7	2,231.2	流动资产周转天数	686	561	535	504	479
交易性金融资产	1,434.4	906.9	908.3	910.1	911.5	应收帐款周转天数	45	43	41	43	43
应收帐款	176.6	287.5	243.9	434.3	366.9	存货周转天数	85	52	64	65	60
应收票据	-	-	0.3	0.1	0.1	总资产周转天数	764	625	585	543	512
预付帐款	3.6	3.5	6.6	5.7	8.1	投资资本周转天数	137	143	150	111	104
存货	295.6	255.4	574.4	451.1	671.3						
其他流动资产	171.0	897.5	523.2	530.6	650.4	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	12.4%	13.6%	14.9%	16.0%	16.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	10.7%	11.4%	12.3%	13.4%	14.0%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	39.7%	88.3%	41.0%	69.5%	76.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	130.4	142.2	121.9	126.9	127.2	销售费用率	3.4%	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%
在建工程	1.6	1.2	1.2	1.2	1.2	管理费用率	3.5%	3.6%	3.1%	3.0%	3.0%
无形资产	33.6	32.7	30.9	29.1	27.3	研发费用率	6.7%	6.1%	5.5%	5.4%	5.4%
其他非流动资产	179.0	168.1	148.9	152.8	147.8	财务费用率	-4.8%	-1.6%	-2.2%	-0.7%	-1.2%
资产总额	3,113.2	3,560.9	4,025.2	4,486.5	5,143.0	四费/营业收入	8.8%	11.1%	9.4%	10.8%	10.2%
短期债务	-	-	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	136.6	241.9	283.5	340.8	377.0	资产负债率	13.3%	15.6%	17.2%	16.0%	16.1%
应付票据	66.6	127.4	225.0	181.3	260.6	负债权益比	15.4%	18.6%	20.8%	19.1%	19.2%
其他流动负债	78.4	89.4	80.7	85.8	86.0	流动比率	9.83	7.01	6.32	6.87	6.69
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	8.78	6.46	5.34	6.13	5.76
其他非流动负债	133.1	98.5	104.8	112.1	105.1	利息保障倍数	-4.59	-15.41	-10.53	-37.78	-19.99
负债总额	414.8	557.2	693.9	720.0	828.8	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	1.00	0.50	1.11	1.30	1.35
股本	128.0	128.0	128.0	128.0	128.0	分红比率	38.3%	15.7%	28.7%	27.6%	24.0%
留存收益	2,552.2	2,850.3	3,203.3	3,638.5	4,186.2	股息收益率	1.5%	0.7%	1.7%	1.9%	2.0%
股东权益	2,698.4	3,003.7	3,331.3	3,766.5	4,314.2						

## 现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	334.1	407.4	495.3	601.1	720.7	EPS(元)	2.61	3.18	3.87	4.70	5.63
加:折旧和摊销	28.1	30.6	22.1	26.8	31.5	BVPS(元)	21.08	23.47	26.03	29.43	33.71
资产减值准备	6.2	11.7	-	-	-	PE(X)	25.7	21.1	17.3	14.3	11.9
公允价值变动损失	-3.1	-1.0	1.4	1.8	1.4	PB(X)	3.2	2.9	2.6	2.3	2.0
财务费用	-54.5	-8.0	-51.4	-18.3	-40.7	P/FCF	14.4	-33.3	11.5	15.6	15.4
投资收益	-42.1	-47.8	-17.0	-40.0	-18.0	P/S	5.9	4.5	3.7	3.0	2.5
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	4.1	9.2	10.8	7.9	6.3
营运资金的变动	277.3	-647.5	255.8	-52.4	-162.0	CAGR(%)	21.6%	20.9%	18.4%	21.6%	20.9%
经营活动产生现金流量	263.7	529.7	706.3	518.9	533.0	PEG	1.2	1.0	0.9	0.7	0.6
投资活动产生现金流量	-252.3	-201.2	14.1	6.4	-14.8	ROIC/WACC	6.3	14.0	6.5	11.0	12.2
融资活动产生现金流量	-204.3	-173.0	-120.8	-146.2	-131.7	REP	0.5	0.3	1.1	0.6	0.4

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034