

2024年06月02日  
真爱美家(003041.SZ)

SDIC

公司动态分析

证券研究报告

家纺

投资评级

买入-A

维持评级

6个月目标价

18.60元

股价(2024-05-24)

13.06元

交易数据

总市值(百万元) 1,880.64

流通市值(百万元) 1,880.64

总股本(百万股) 144.00

流通股本(百万股) 144.00

12个月价格区间 9.68/19.13元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.7	1.3	-24.6
绝对收益	7.0	4.5	-31.3

陆德聪

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522100001

lusc@essence.com.cn

相关报告

新产能利好毛利率逻辑或已 2024-04-30

初见端倪

产量表现优于同行, 业绩重 2023-10-31

回增长轨道

Q2 业绩边际改善, 毛利率提 2023-08-25

升明显

业绩短期承压, 期待新厂投 2023-04-27

产业绩释放

智能工厂降本增效, 龙头地 2023-04-23

位持续强化

## 活化闲置厂房, 增厚利润规模

### 事件:

真爱美家披露对外出租部分资产的公告。根据公告, 公司拟将其位于义乌市苏溪镇的部分闲置厂房、宿舍出租给义乌市文东印染有限公司, 租赁为其3年, 总租金合计5633.8万元, 按季支付。

### 出租资产为智能化新工厂中的污水处理闲置项目:

根据我们前期公司深度覆盖报告介绍(《智能工厂降本增效, 龙头地位持续强化》), 公司在最初新工厂规划中沿用有水印染, 后通过技术革新实现免水洗印染。因此, 原规划建造的污水处理厂房被闲置。而本次项目承租方为义乌文东印染有限公司, 说明本次出租项目预计为污水处理闲置厂房, 是活化资产的举措。我们作出如上判断的另外一个原因, 是因为根据公司2024Q1的数据, 公司在建工程转固定资产中的一部分转至投资性房地产中, 2024Q1投资性房地产余额为1.2亿元, 较2023年末的330万元有明显提升。

### 项目预计将带来每年超过1500万的额外收入:

本次租赁项目总金额为5633.8万元(含税), 分三年按季支付, 于2024年6月生效, 预计将为公司2024、2025、2026年分别带来939.0、1878.0、1878.0万元的额外收入, 我们假设12%的房产税及5%的营业税, 我们预计扣除相应税额后2025年和2026年将为公司带来1559.7万元的额外利润, 而2024年额外利润预计为779.3万元。

### 新工厂即将投产, 看好盈利能力迈上新台阶:

我们看好公司长期业绩增长潜力, 主要因为智能化新工厂投产后产能提升明显, 一系列降本增效举措落地后生产成本有望较大幅度压缩, 带动盈利能力明显提升, 同时有望通过成本优势整合行业过剩产能, 提高市占率(请详见公司深度报告《智能工厂降本增效, 龙头地位持续强化》)。根据公司近期投资者交流纪要披露, 新工厂将于2024Q2逐步投产, 随着新产能释放, 盈利能力将有望在2024Q3后逐季提升。

### 投资建议:

公司新工厂投产后, 产能有望提高, 生产成本有望大幅降低, 竞争优势进一步加大, 盈利能力有望大幅提高。维持买入-A的投资评级, 维持6个月目标价为18.6元, 相当于2024年14x的动态市盈率。

**风险提示:** 行业竞争风险、原材料风险、宏观经济波动导致的假设不及预期风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	978.5	952.7	1,126.1	1,334.3	1,396.7
净利润	155.0	105.9	187.8	262.0	266.9
每股收益(元)	1.08	0.74	1.30	1.82	1.85
每股净资产(元)	8.83	9.24	10.11	11.21	12.28

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	12.5	18.2	10.3	7.4	7.2
市净率(倍)	1.5	1.5	1.3	1.2	1.1
净利润率	15.8%	11.1%	16.7%	19.6%	19.1%
净资产收益率	12.2%	8.0%	12.9%	16.2%	15.1%
股息收益率	2.5%	3.0%	3.2%	5.4%	5.8%
ROIC	22.5%	9.3%	13.0%	18.5%	21.5%

数据来源: 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： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

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