



## 买入（维持）

所属行业：轻工制造/家居用品  
当前价格(元)：50.40

### 证券分析师

毕先磊

资格编号：S0120524030001

邮箱：bixl3@tebon.com.cn

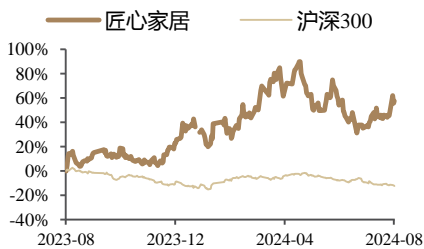
宋姝旺

资格编号：S0120524060004

邮箱：songsw@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	15.89	2.24	-3.30
相对涨幅(%)	19.49	7.09	6.31

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

1. 《匠心家居(301061.SZ)：Q2业绩增长亮眼，自有品牌建设卓有成效》，2023.8.30

# 匠心家居(301061.SZ)：营收、净利双增，店中店模式稳步推进

## 投资要点

- 事件概述：**公司发布24年中报，2024H1公司收入/归母净利/扣非净利/经营性现金流分别为12.07/2.85/2.58/2.43亿元，同比增长27.67%/41.81%/48.13%/-2.20%；单季度看，2024Q2公司收入/归母净利/扣非净利分别为6.48/1.64/1.44亿元，同比增长25.20%/31.88%/28.90%，Q2营收、净利及扣非净利绝对值均超Q1，但增速不及Q1。上半年公司在欧洲、美洲航线运价上涨及运力紧张的情况下，6月出货量不及预期，但24H1公司仍实现了营收、净利双增长。
- 客户增幅亮眼且持续开拓新客户，店中店模式稳步推进。**分产品看，24H1公司智能电动沙发/智能电动床/配件/其他产品分别实现营收9.35/1.62/0.94/0.16亿元，同比增长35.62%/11.24%/0.81%/-6.86%，除其他业务外均实现同比增长，公司核心业务智能电动沙发和智能床均实现双位数以上增长，智能电动床增速亮眼。分地区看，24H1公司境内/境外分别实现营收0.08/12.0亿元，同比增长-35.23%/28.45%，内销下滑，但外销保持快速增长。24年1-6月公司90.05%的产品销往美国，79.66%的产品自越南出口；24H1公司前十大客户均为美国客户，70%为零售商，大多数客户与公司的交易金额出现上涨，上涨比例在7.37%到747.06%不等，其中有4位客户增幅超50%，有3位增幅超200%。上半年公司共获得49位全新的零售商客户，其中6位属于“全美排名前100家具零售商”。目前公司已在美国零售商客户的门店内建成了100多个小规模的小店中店，迈出了“在海外建设自主品牌”的第一步，且公司第一批MOTO店中店的零售客户中大部分与公司有业务往来的24H1增长超100%，最低的也超过30%。
- 盈利能力明显提升，股利支付费用增加使得销售及管理费用率小幅提升。**24H1公司毛利率33.22%，同比提升1.75pct，公司主要产品智能电动沙发/智能电动床/配件毛利率分别提升1.71/0.81/7.15pct至33.93%/33.33%/27.80%；销售净利率23.64%，同比提升2.36pct，销售净利率提升幅度较毛利率高系费用端有所优化。从费用端来看，24H1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为3.10%/3.54%/4.80%/-4.06%，同比提升0.58/0.77/-1.10/-2.21pct。单季度来看，24Q2公司毛利率33.13%，同比提升0.46pct，销售净利率25.36%，同比提升1.28pct；费用端来看，24Q2公司销售/管理/研发/财务费用率分别为3.19%/3.73%/4.55%/-4.62%，同比提升0.98/0.98/-1.47/-1.14pct。上半年公司销售费用增加主要系股份支付费用及市场推展业务增加所致，管理费用增加系股份支付费用增加所致，而财务费用下降较多则系汇兑收益增加贡献。
- 盈利预测与投资建议。**公司优质客户资源积淀丰富，产品力强大，品牌信誉良好。未来随着国外市场自有品牌的持续开拓，公司的成长天花板有望进一步打开。我们调整公司盈利预测，我们预计公司24-26年营收分别为24.01/30.24/38.34亿元，24-26年EPS分别为3.04/3.69/4.76元/股，参照2024年8月29日收盘价50.40元/股，对应PE分别为17倍、14倍、11倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**汇率波动超预期，国内外市场拓展不及预期，市场竞争加剧。

## 股票数据

总股本(百万股):	166.40
流通 A 股(百万股):	41.60
52 周内股价区间(元):	31.28-57.21
总市值(百万元):	7,900.67
总资产(百万元):	3,817.80
每股净资产(元):	19.38

资料来源:公司公告

## 主要财务数据及预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,463	1,921	2,401	3,024	3,834
(+/-)YOY(%)	-24.0%	31.4%	25.0%	26.0%	26.8%
净利润(百万元)	335	407	506	615	792
(+/-)YOY(%)	12.1%	21.8%	24.1%	21.6%	28.7%
全面摊薄 EPS(元)	2.01	2.45	3.04	3.69	4.76
毛利率(%)	32.6%	34.0%	34.4%	34.8%	34.9%
净资产收益率(%)	12.4%	13.6%	15.0%	16.2%	18.2%

资料来源:公司年报(2021-2023),德邦研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	3.18	3.04	3.69	4.76
每股净资产	23.47	20.29	22.83	26.09
每股经营现金流	4.14	2.60	4.18	4.00
每股股利	1.00	0.95	1.16	1.49
价值评估(倍)				
P/E	15.64	16.59	13.64	10.59
P/B	2.12	2.48	2.21	1.93
P/S	3.36	3.49	2.77	2.19
EV/EBITDA	12.23	11.66	8.76	6.62
股息率%	2.0%	1.9%	2.3%	3.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	34.0%	34.4%	34.8%	34.9%
净利润率	21.2%	21.1%	20.3%	20.6%
净资产收益率	13.6%	15.0%	16.2%	18.2%
资产回报率	11.4%	12.5%	13.2%	14.8%
投资回报率	10.8%	14.1%	16.1%	18.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	31.4%	25.0%	26.0%	26.8%
EBIT 增长率	45.9%	46.4%	28.2%	28.0%
净利润增长率	21.8%	24.1%	21.6%	28.7%
偿债能力指标				
资产负债率	15.6%	16.4%	18.5%	19.1%
流动比率	7.0	6.0	5.3	5.1
速动比率	4.5	3.9	3.6	3.5
现金比率	1.9	1.7	1.8	1.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	40.9	41.2	37.0	36.9
存货周转天数	78.2	80.2	85.7	83.5
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
固定资产周转率	14.1	16.6	19.0	19.2

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	407	506	615	792
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	76	58	61	69
非经营收益	-67	-69	-62	-78
营运资金变动	114	-61	82	-117
经营活动现金流	530	433	696	666
资产	-36	-31	-74	-99
投资	-198	-100	-100	-100
其他	33	40	60	77
投资活动现金流	-201	-91	-114	-122
债权募资	0	-4	0	0
股权募资	0	18	0	0
其他	-173	-178	-193	-249
融资活动现金流	-173	-164	-193	-249
现金净流量	178	205	389	295

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 29 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,921	2,401	3,024	3,834
营业成本	1,269	1,574	1,971	2,496
毛利率%	34.0%	34.4%	34.8%	34.9%
营业税金及附加	8	11	14	17
营业税金率%	0.4%	0.5%	0.4%	0.5%
营业费用	56	72	91	111
营业费用率%	2.9%	3.0%	3.0%	2.9%
管理费用	69	67	85	104
管理费用率%	3.6%	2.8%	2.8%	2.7%
研发费用	118	154	194	245
研发费用率%	6.1%	6.4%	6.4%	6.4%
EBIT	396	580	743	951
财务费用	-30	-15	20	20
财务费用率%	-1.6%	-0.6%	0.7%	0.5%
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	48	48	60	77
营业利润	476	595	723	931
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	479	595	723	931
EBITDA	460	638	804	1,020
所得税	72	89	109	140
有效所得税率%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	407	506	615	792

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	866	1,071	1,460	1,755
应收账款及应收票据	273	276	346	440
存货	255	446	493	666
其它流动资产	1,822	1,921	2,025	2,134
流动资产合计	3,217	3,714	4,324	4,995
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	142	146	173	226
在建工程	1	6	28	39
无形资产	33	31	29	27
非流动资产合计	344	325	340	370
资产总计	3,561	4,039	4,664	5,366
短期借款	0	50	50	50
应付票据及应付账款	369	460	648	782
预收账款	4	6	6	9
其它流动负债	86	98	112	135
流动负债合计	459	614	817	976
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	99	48	48	48
非流动负债合计	99	48	48	48
负债总计	557	662	865	1,024
实收资本	128	166	166	166
普通股股东权益	3,004	3,377	3,799	4,341
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,561	4,039	4,664	5,366

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

**毕先磊**：轻工组组长，曾任职于招商证券，所在团队获得 2023 年新财富轻工和纺织服装第 4 名、新浪财经金麒麟家居生活行业第 3 名，2022 年新财富轻工和纺织服装第 4 名、新浪财经金麒麟家居生活行业第 4 名、轻工制造水晶球第 4 名。

**宋株旺**：轻工分析师，曾任职于华西证券，悉尼大学硕士，主要覆盖家居、木门、卫浴、出口跨境、文具、包装及纺织制造等板块。

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	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	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。