

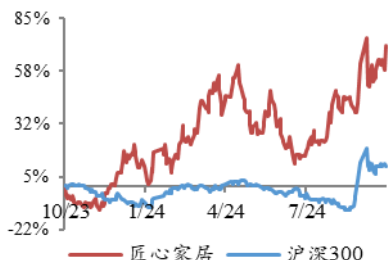
24Q3 业绩延续高增长，在美渠道布局持续深入

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-29

收盘价(元)	60.32
近12个月最高/最低(元)	77.30/38.56
总股本(百万股)	166
流通股本(百万股)	42
流通股比例(%)	25.00
总市值(亿元)	100
流通市值(亿元)	25

公司价格与沪深300走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

1. 智能家居领导者，自主品牌扬帆起航
2024-09-24

主要观点：

● 事件：公司发布2024年第三季度报告，营收利润实现较快增长

公司发布2024年第三季度报告，2024年前三季度实现营业收入18.49亿元，同比增长27.13%；实现归母净利润4.31亿元，同比增长33.56%；实现归母扣非净利润3.91亿元，同比增长39.03%。单季度来看，2024Q3实现营业收入6.42亿元，同比增长26.12%；实现归母净利润1.46亿元，同比增长19.89%；实现扣非归母净利润1.34亿元，同比增长24.35%。

● 股份支付费用增加使销售费用有所上升，三季度毛利率保持增长

2024前三季度毛利率为33.72%，同比提高1.68pct；第三季度毛利率为34.65%，同比提高1.56pct。2024前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为2.98%/3.43%/4.92%/-2.63%，分别同比+0.45/+0.06/-0.85/-0.17pct；第三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为2.75%/3.22%/5.14%/0.06%，分别同比+0.21/-1.28/-0.37/+3.64pct。公司销售费用提升主要系公司本期股份支付费用增加、市场开拓业务增加所致，财务费用下降主要系本期利息收入增加所致。2024前三季度归母净利率为23.30%，同比上升1.12pct；第三季度归母净利率为22.66%，同比下降1.18pct。

● 美国家具消费市场回暖有望带动出口，公司在美渠道布局持续深入

2024年1-9月，我国家具累计出口额达到1079.50亿元，累计同比增长6.40%，其中9月份出口额为119亿元，同比增长0.10%，家具出口保持增长势头。同期公司89.89%的产品出口至美国，84.18%的产品从越南出口，越南整体对美国出口仍保持着强劲增长势头。随着当地时间9月18日美联储宣布降息50个基点，美国房地产市场有望回暖，进而带动家具销售，为我国家居企业出口创造有利条件。2024年1-9月，公司前10大客户均为美国客户，其中70%为零售商，其中9家客户的采购额均有所增长，增幅为4.33%到316.62%不等；新增了68家客户，全部为零售商，其中10家跻身“全美排名前100位家具零售商”之列。公司在美国市场渠道布局正持续深入，2024年1-9月，在美国的零售商客户数量占我国家具类客户总数的81.75%，对美国零售商客户的销售额占公司营业收入总额的57.78%，对美国市场总营业收入的占比高达64.27%。

● 投资建议

公司一方面作为全球智能电动沙发、智能电动床行业重要ODM供应商，拥有长期稳定的客户资源，海外产能布局充分，供应链一体化布局完善，市场份额有望持续提升；另一方面，公司积极推进自有品牌塑造，通过“店中店”模式深化渠道建设，自有品牌有望贡献业绩增量。我们预计公司2024-2026年营收分别为24.91/32.03/38.61亿元，分别同比增长29.7%/28.6%/20.6%；归母净利润分别为5.46/6.58/7.65亿元（前值为

5.28/6.58/7.65 亿元)，分别同比增长 34.1%/20.5%/16.3%。截至 2024 年 10 月 29 日总股本及收盘市值对应 EPS 分别为 3.28/3.96/4.60 元，对应 PE 分别为 18.37/15.25/13.12 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

宏观经济风险，海外市场风险，国际运输价格波动风险，原材料价格波动风险，汇率波动风险，管理风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1921	2491	3203	3861
收入同比 (%)	31.4%	29.7%	28.6%	20.6%
归属母公司净利润	407	546	658	765
净利润同比 (%)	21.8%	34.1%	20.5%	16.3%
毛利率 (%)	34.0%	34.0%	34.1%	34.1%
ROE (%)	13.6%	15.7%	16.3%	16.3%
每股收益 (元)	3.18	3.28	3.96	4.60
P/E	15.64	18.37	15.25	13.12
P/B	2.12	2.88	2.48	2.14
EV/EBITDA	12.23	13.07	10.08	8.12

资料来源: wind, 华安证券研究所 (以 2024 年 10 月 29 日收盘价计算)

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3217	3732	4387	5198	营业收入	1921	2491	3203	3861
现金	866	1275	1826	2487	营业成本	1269	1644	2111	2544
应收账款	273	311	356	429	营业税金及附加	8	10	14	16
其他应收款	14	17	20	25	销售费用	56	72	90	108
预付账款	3	5	7	8	管理费用	69	87	113	137
存货	255	297	352	424	财务费用	-30	-30	-12	-23
其他流动资产	1804	1826	1826	1826	资产减值损失	-3	0	0	0
非流动资产	344	401	421	428	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	48	52	35	10
固定资产	142	146	147	145	营业利润	476	647	774	900
无形资产	33	38	39	41	营业外收入	4	0	0	0
其他非流动资产	169	217	235	242	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	3561	4133	4808	5626	利润总额	479	647	774	900
流动负债	459	547	664	834	所得税	72	100	116	135
短期借款	0	0	0	0	净利润	407	546	658	765
应付账款	242	272	348	442	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	217	275	316	392	归属母公司净利润	407	546	658	765
非流动负债	99	98	98	98	EBITDA	460	679	826	944
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	3.18	3.28	3.96	4.60
其他非流动负债	99	98	98	98					
负债合计	557	646	762	932					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	128	166	166	166	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1688	1675	1675	1675	成长能力				
留存收益	1188	1647	2205	2854	营业收入	31.4%	29.7%	28.6%	20.6%
归属母公司股东权	3004	3488	4046	4695	营业利润	22.9%	35.9%	19.8%	16.3%
负债和股东权益	3561	4133	4808	5626	归属于母公司净利	21.8%	34.1%	20.5%	16.3%
					获利能力				
					毛利率 (%)	34.0%	34.0%	34.1%	34.1%
					净利率 (%)	21.2%	21.9%	20.5%	19.8%
					ROE (%)	13.6%	15.7%	16.3%	16.3%
					ROIC (%)	10.8%	14.5%	15.6%	15.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	15.6%	15.6%	15.9%	16.6%
					净负债比率 (%)	18.6%	18.5%	18.8%	19.8%
					流动比率	7.01	6.82	6.61	6.24
					速动比率	4.49	4.59	4.68	4.62
					营运能力				
					总资产周转率	0.58	0.65	0.72	0.74
					应收账款周转率	8.81	8.52	9.60	9.84
					应付账款周转率	6.71	6.40	6.81	6.44
					每股指标 (元)				
					每股收益	3.18	3.28	3.96	4.60
					每股经营现金流(薄)	3.18	3.29	4.28	5.13
					每股净资产	23.47	20.96	24.31	28.21
					估值比率				
					P/E	15.64	18.37	15.25	13.12
					P/B	2.12	2.88	2.48	2.14
					EV/EBITDA	12.23	13.07	10.08	8.12

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所 (以 2024 年 10 月 29 日收盘价计算)

分析师与研究助理简介

分析师: 徐偲, 南洋理工大学工学博士, CFA 持证人。曾在宝洁(中国)任职多年, 兼具实体企业和二级市场经验, 对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券, 负责轻工, 大消费, 中小市值研究。2023年10月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘, 多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师: 余倩莹, 复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券, 研究传媒、轻工、中小市值行业。2024年4月加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 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, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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, 未经华安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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。