

匠心家居 (301061.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 延续优异表现，店中店模式有望加速跑通

业绩简评

10月28日公司发布24年三季报，24Q1-3公司实现营收18.5亿元，同比+27.1%；实现归母净利4.3亿元，同比+33.6%。其中24Q3公司实现营收6.4亿元，同比+26.1%；归母净利/扣非归母净利分别为1.5/1.3亿元，同比+19.9%/+24.4%。

经营分析

Q3 客户进一步拓展，收入延续优异表现：分业务来看，代工业务方面，依托公司优异的客户口碑及产品品质，截至9月底，公司24年新增68家零售商客户，其中Q3新增19家客户，得益于客户的进一步扩张，公司Q3代工业务预计延续优异增长。自主品牌业务方面，截至9月底，公司已在美国零售商客户的门店内建成了150多个中小规模的店中店，自主品牌建设顺利推进。

Q3 毛利率延续提升态势，汇兑损失短期影响利润：2024Q1-Q3毛利率同比+1.7pct至33.7%。费用率方面，Q1-Q3公司销售/管理/研发费用率分别同比+0.5/+0.1/-0.9pct至3.0%/3.4%/4.9%。其中24Q3毛利率同比+1.6pct至34.7%，销售/管理/研发费用率分别同比+0.2/-1.3/-0.4pct至2.8%/3.2%/5.1%，规模效应越发明显。此外，Q3财务费用同比提升3.6pct至0.1%，预计主因期内出现汇兑损失。

店中店模式正在加速推进，公司中长期增长确定性逐步提升：公司坚定推进海外自主品牌建设，目前店中店模式推进顺利，已有300多家客户的门店提出建设店中店申请，到25Q1公司计划建成约500家MOTO Gallery。随着渠道持续拓展，MotoMotion品牌影响力有望进一步提升，与此同时，公司产品持续迭代，引领行业创新，公司自主品牌发展或将加速，有望显著提升公司中长期增长确定性。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司24-26年EPS分别为3.24/3.91/4.79元，当前股价对应PE为17/14/12倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格大幅上涨；自主品牌推广不畅；人民币汇率大幅波动。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓 (执业S1130522090001)

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

分析师：尹新悦 (执业S1130522080004)

yinxinyue@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：56.00元

相关报告：

1. 《匠心家居公司深度研究：智能家居出海先驱，开启自主品牌新征程》，2024.7.22



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,463	1,921	2,464	3,025	3,662
营业收入增长率	-24.02%	31.37%	28.22%	22.78%	21.05%
归母净利润(百万元)	334	407	539	651	796
归母净利润增长率	11.95%	21.93%	32.24%	20.79%	22.39%
摊薄每股收益(元)	2.610	3.183	3.238	3.911	4.787
每股经营性现金流净额	2.06	4.14	2.85	3.62	4.46
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.38%	13.56%	15.96%	17.00%	18.21%
P/E	11.02	15.63	17.30	14.32	11.70
P/B	1.36	2.12	2.76	2.43	2.13

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,925	1,463	1,921	2,464	3,025	3,662	货币资金	872	687	866	993	1,206	1,473
增长率		-24.0%	31.4%	28.2%	22.8%	21.0%	应收款项	192	177	287	305	384	477
主营业务成本	-1,371	-986	-1,269	-1,621	-1,986	-2,400	存货	393	296	255	371	444	525
%销售收入	71.2%	67.4%	66.0%	65.8%	65.7%	65.5%	其他流动资产	1,351	1,609	1,808	1,984	2,086	2,289
毛利	554	476	652	843	1,039	1,262	流动资产	2,808	2,769	3,217	3,652	4,120	4,764
%销售收入	28.8%	32.6%	34.0%	34.2%	34.3%	34.5%	%总资产	90.7%	88.9%	90.3%	90.5%	90.8%	91.5%
营业税金及附加	-5	-7	-8	-12	-15	-18	长期投资	0	5	0	0	0	0
%销售收入	0.3%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	135	132	143	168	195	222
销售费用	-43	-50	-56	-73	-97	-121	%总资产	4.4%	4.2%	4.0%	4.2%	4.3%	4.3%
%销售收入	2.2%	3.4%	2.9%	3.0%	3.2%	3.3%	无形资产	48	51	49	50	51	52
管理费用	-59	-51	-69	-86	-106	-128	非流动资产	289	345	344	386	415	442
%销售收入	3.1%	3.5%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%	%总资产	9.3%	11.1%	9.7%	9.5%	9.2%	8.5%
研发费用	-94	-97	-118	-136	-163	-190	资产总计	3,097	3,113	3,561	4,038	4,535	5,206
%销售收入	4.9%	6.7%	6.1%	5.5%	5.4%	5.2%	短期借款	28	31	36	92	35	34
息税前利润 (EBIT)	353	271	401	536	658	805	应付款项	447	203	369	431	533	651
%销售收入	18.3%	18.5%	20.9%	21.8%	21.8%	22.0%	其他流动负债	45	47	53	64	78	95
财务费用	-11	70	30	43	38	45	流动负债	520	282	459	586	646	779
%销售收入	0.5%	-4.8%	-1.6%	-1.7%	-1.3%	-1.2%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-3	-6	-12	-8	1	2	其他长期负债	83	133	99	75	61	52
公允价值变动收益	0	3	1	0	0	0	负债	602	415	557	661	707	831
投资收益	1	42	48	50	55	70	普通股股东权益	2,495	2,698	3,004	3,377	3,828	4,375
%税前利润	0.4%	10.9%	10.0%	8.0%	7.3%	7.6%	其中：股本	80	128	128	166	166	166
营业利润	344	387	476	626	757	926	未分配利润	697	850	1,104	1,477	1,928	2,475
营业利润率	17.9%	26.5%	24.8%	25.4%	25.0%	25.3%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-3	1	4	0	0	0	负债股东权益合计	3,097	3,113	3,561	4,038	4,535	5,206
税前利润	341	388	479	626	757	926	比率分析						
利润率	17.7%	26.5%	24.9%	25.4%	25.0%	25.3%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-43	-54	-72	-88	-106	-130	每股指标						
所得税率	12.5%	13.9%	15.0%	14.0%	14.0%	14.0%	每股收益	3.730	2.610	3.183	3.238	3.911	4.787
净利润	298	334	407	539	651	796	每股净资产	31.191	21.082	23.467	20.292	23.003	26.290
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	3.189	2.060	4.139	2.854	3.624	4.458
归属于母公司的净利润	298	334	407	539	651	796	每股股利	1.200	1.000	1.000	1.000	1.200	1.500
净利率	15.5%	22.8%	21.2%	21.9%	21.5%	21.8%	回报率						
							净资产收益率	11.96%	12.38%	13.56%	15.96%	17.00%	18.21%
							总资产收益率	9.63%	10.73%	11.44%	13.34%	14.35%	15.30%
							投入资本收益率	12.23%	8.54%	11.21%	13.30%	14.65%	15.70%
							增长率						
							主营业务收入增长率	46.04%	-24.02%	31.37%	28.22%	22.78%	21.05%
							EBIT 增长率	35.64%	-23.26%	48.17%	33.65%	22.67%	22.29%
							净利润增长率	45.15%	11.95%	21.93%	32.24%	20.79%	22.39%
							总资产增长率	130.52%	0.51%	14.38%	13.39%	12.31%	14.80%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	33.2	42.6	41.4	43.0	44.0	45.0
							存货周转天数	89.7	127.5	79.2	84.0	82.0	80.0
							应付账款周转天数	63.4	67.9	54.4	60.0	61.0	62.0
							固定资产周转天数	25.4	32.5	27.0	24.8	23.4	22.0
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-67.69%	-77.47%	-57.81%	-53.55%	-54.27%	-53.63%
							EBIT 利息保障倍数	33.6	-3.9	-13.4	-12.5	-17.4	-18.0
							资产负债率	19.44%	13.32%	15.65%	16.37%	15.59%	15.97%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	20	23	41
增持	0	1	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.13	1.12	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-07-22	买入	41.49	53.30~53.30

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806