



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 24Q3 业绩亮眼，店中店开拓渐入佳境

### 买入（维持）

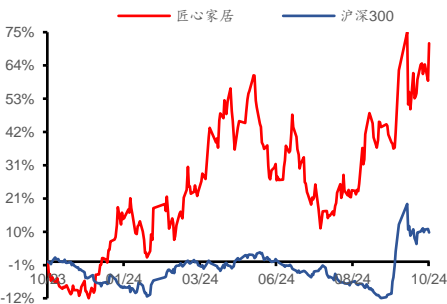
行业：轻工制造  
日期：2024年10月30日

分析师：杜洋  
Tel: 021-53686169  
E-mail: duyang@shzq.com  
SAC 编号: S0870523090002  
联系人：袁锐  
Tel: 021-53686074  
E-mail: yuanrui@shzq.com  
SAC 编号: S0870123060019

#### 基本数据

最新收盘价（元）	60.32
12mth A 股价格区间（元）	39.52-74.96
总股本（百万股）	166.40
无限售 A 股/总股本	25.00%
流通市值（亿元）	25.09

#### 最近一年股票与沪深 300 比较



#### 相关报告：

《智能家居“专精”领军，打造消费品出海 α 成长》

——2024 年 09 月 14 日

《智能家居“专精”领军，打造消费品出海 α 成长》

——2024 年 09 月 14 日

#### ■ 投资摘要

##### 事件概述

10月28日，匠心家居发布2024年三季报，24Q1-Q3公司实现营收18.49亿元，同比+27.13%；归母净利润4.31亿元，同比+33.56%；扣非后归母净利润3.91亿元，同比+39.03%。其中，24Q3营收6.42亿元，同比+26.12%；归母净利润1.46亿元，同比+19.89%；扣非后归母净利润1.34亿元，同比+24.35%。我们认为公司作为“家居出海”领军企业，24年前三季度实现“营收、利润双增长”，毛利率提升1.68个百分点，体现增长韧性。

**大客户订单持续增长，零售新客加速开拓。**公司与 Ashley Furniture、Pride Mobility 等国际知名客户建立了长期稳定的合作关系。**稳定的客户资源夯实公司成长：①大客户采购额增长：**24Q1-Q3，前10大客户中有9家采购额增幅为4.33%至316.62%不等。**②新零售商客户开拓：**24Q1-Q3新增68家新零售商客户，其中10家为“全美排名前100位家具零售商”，公司在美国的零售商客户数量占美国家具类客户总数81.75%，对美国零售商客户的销售额占公司营收57.78%。我们预计伴随老客深度绑定、新客持续开拓，未来公司市场份额有望稳步提升。

**店中店模式稳步推进，布局匠心越南关税风险可控。**公司坚定推动海外自主品牌建设，24Q1-Q3已在美国零售商客户的门店内建成150+个中小规模的店中店，建成颇具规模且具备较高辨识度的 MOTO Gallery，为消费者带来沉浸式购物体验。截至2024年三季报，已有300多家客户的门店提出申请，预计到25Q1建成接近或超500家的 MOTO Gallery，有望进一步提升 Moto Motion 的品牌影响力，贡献销售增量。2019年，公司前瞻布局匠心越南节约成本、应对关税壁垒，越南基地现已实现大批量出货，2023年收入占比约80%，完成出口美国、加拿大覆盖，规避美国加征关税影响。

**盈利能力稳步提升，费用管控良好。**24Q1-Q3公司毛利率/净利率分别33.72%/23.30%，同比+1.68/1.13个百分点，单Q3毛利率同环比均提升；受人民币升值带来的汇兑损失及海运费高涨、订舱困难等因素影响，净利率同环比略有下滑。24Q1-Q3销售/管理/研发费用率分别2.98%/3.43%/4.92%，同比+0.45/+0.06/-0.84个百分点，公司持续加大市场拓展力度，销售费用率略有提升、整体费用管控得当，我们认为公司有望得益于供应链优势，实现降本提效。

#### ■ 投资建议

作为国产智能家居龙头、出口链优质企业，公司拥有长期稳定的客户资源，海外产能布局充分，以及供应链一体化布局完善、自主品牌有望贡献增量，海外补库重启、美联储降息等多维利好因素，预计为公司业绩增长提供强劲动力。考虑到公司24Q3业绩高增及店中店持续放量，我们上调盈利预测，预计2024-2026年营收24.82/29.80/34.69亿元，分别同比增长29.17%/20.08%/16.41%；预计归母净利润

5.47/6.60/7.60 亿元，分别同比增长 34.22%/20.69%/15.20%；预计 EPS 为 3.29/3.97/4.57 元，对应 PE 为 18/15/13 倍，维持“买入”评级。

### ■ 风险提示

新品销售不及预期风险；地产行业不景气风险；上游原材料成本上涨风险；管理经营风险。

### ■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1921	2482	2980	3469
年增长率	31.4%	29.2%	20.1%	16.4%
归母净利润	407	547	660	760
年增长率	21.8%	34.2%	20.7%	15.2%
每股收益（元）	2.45	3.29	3.97	4.57
市盈率（X）	24.64	18.36	15.21	13.20
市净率（X）	3.34	2.95	2.56	2.23

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024 年 10 月 29 日收盘价）

**公司财务报表数据预测汇总**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	866	1418	1619	1807
应收票据及应收账款	273	262	316	362
存货	255	485	582	673
其他流动资产	1822	1534	1769	2079
流动资产合计	3217	3698	4286	4921
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	142	153	162	170
在建工程	1	2	2	3
无形资产	33	39	45	48
其他非流动资产	168	169	178	201
非流动资产合计	344	363	388	422
<b>资产总计</b>	<b>3561</b>	<b>4062</b>	<b>4674</b>	<b>5343</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	369	473	564	655
合同负债	2	3	3	4
其他流动负债	88	94	108	120
流动负债合计	459	570	675	779
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	99	86	74	62
非流动负债合计	99	86	74	62
<b>负债合计</b>	<b>557</b>	<b>657</b>	<b>750</b>	<b>841</b>
股本	128	166	166	166
资本公积	1688	1675	1675	1675
留存收益	1162	1559	2078	2655
归属母公司股东权益	3004	3405	3924	4502
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>3004</b>	<b>3405</b>	<b>3924</b>	<b>4502</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3561</b>	<b>4062</b>	<b>4674</b>	<b>5343</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>530</b>	<b>604</b>	<b>461</b>	<b>619</b>
净利润	407	547	660	760
折旧摊销	64	58	60	63
营运资金变动	114	86	-187	-132
其他	-55	-87	-72	-72
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-201</b>	<b>116</b>	<b>-105</b>	<b>-234</b>
资本支出	-36	-60	-80	-93
投资变动	-198	120	-100	-217
其他	33	55	76	75
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>-173</b>	<b>-184</b>	<b>-155</b>	<b>-197</b>
债权融资	0	-20	-12	-12
股权融资	0	25	0	0
其他	-173	-189	-143	-185
<b>现金净流量</b>	<b>178</b>	<b>552</b>	<b>201</b>	<b>188</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>1921</b>	<b>2482</b>	<b>2980</b>	<b>3469</b>
营业成本	1269	1634	1959	2279
营业税金及附加	8	10	15	17
销售费用	56	69	83	97
管理费用	69	82	101	125
研发费用	118	146	173	205
财务费用	-30	-20	-26	-41
资产减值损失	-3	-2	-2	-2
投资收益	48	64	75	75
公允价值变动损益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>476</b>	<b>628</b>	<b>757</b>	<b>870</b>
营业外收支净额	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	<b>479</b>	<b>632</b>	<b>761</b>	<b>874</b>
所得税	72	85	101	114
净利润	407	547	660	760
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>407</b>	<b>547</b>	<b>660</b>	<b>760</b>

**主要指标**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	34.0%	34.1%	34.3%	34.3%
净利率	21.2%	22.0%	22.1%	21.9%
净资产收益率	13.6%	16.1%	16.8%	16.9%
资产回报率	11.4%	13.5%	14.1%	14.2%
投资回报率	10.8%	15.1%	15.9%	15.8%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	31.4%	29.2%	20.1%	16.4%
EBIT 增长率	45.9%	54.6%	20.1%	13.4%
归母净利润增长率	21.8%	34.2%	20.7%	15.2%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.45	3.29	3.97	4.57
每股净资产	18.05	20.46	23.58	27.05
每股经营现金流	3.18	3.63	2.77	3.72
每股股利	1.00	0.50	0.50	1.10
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.58	0.65	0.68	0.69
应收账款周转率	8.81	9.28	10.33	10.25
存货周转率	4.61	4.41	3.67	3.63
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	15.6%	16.2%	16.0%	15.7%
流动比率	7.01	6.49	6.35	6.32
速动比率	4.49	4.36	4.22	4.24
<b>估值指标</b>				
P/E	24.64	18.36	15.21	13.20
P/B	3.34	2.95	2.56	2.23
EV/EBITDA	12.23	13.02	10.71	9.27

资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断