

匠心家居(301061)

报告日期: 2024 年 11 月 04 日

业绩稳健增长, 店中店建设超预期

——匠心家居点评报告

投资要点

□ 公司公告 24Q3 季度报告:

24Q1-Q3 公司实现营收 18.49 亿 (同比+27.1%), 实现归母净利 4.31 亿 (同比+33.6%); 其中 24Q3 实现营收 6.42 亿 (同比+26%), 实现归母净利 1.46 亿 (同比+20%), 扣非归母净利润 1.34 亿元 (同比+24%), Q3 收入淡季增长稳健, 利润在汇率不利影响下增长超预期。

□ 客户高速拓展, 产品结构持续升级

1) 客户快速拓展贡献增量。24Q1-Q3 公司拓展 68 家客户, 其中 10 个客户为 TOP100 零售商, 其中 Q3 新拓客户 19 位, 这些客户中 4 个客户为 TOP100 零售商, 客户拓展数量与质量持续提升。对应 Q1-Q3 公司对美零售商销售额占收入 57.78%, 相比中报 56.19% 进一步提升, 反映 OBM 业务拓展顺畅。

2) 店中店开始贡献增量。截至三季报, 公司拥有店中店 150 家, 相比中报 (8 月) 增加近 50 家, 店中店建设后, 24H1 与公司第一批合作店中店的客户贡献收入增速大部分超过 100%, 我们预计店中店 Q3 已有一定增量贡献。

3) 高端品牌与优质爆品推动产品结构升级。23 年公司推出高端品牌 Motoliving 并开始逐步出货, 截至 24Q1 公司已获得上千万美金订单, 当前逐步出货中, 此外公司持续通过产品研发创新推动产品结构升级。

□ 毛利率优化明显, 利润表现突出

1) Q3 毛利率 34.65%, 同比+1.57pct, 环比+1.52pct, 在汇率不利影响下, 再次验证公司在影音沙发爆品、Motoliving 高端产品带动下产品结构升级的能力。

2) Q3 财务费用率 0.06% (同比+3.64pct, 环比+4.68%), 主要系汇兑损失。

3) 费用控制良好。Q3 销售费用率 2.75%, 同比+0.21pct, 环比-0.43pct, 管理费用率 3.22%, 同比-1.28pct, 环比-0.51pct, 主要系 Q3 股份支付同比环比均有下降。

□ 店中店建设提速、持续看好强产品力下自主品牌建设

截至当前, 已有 300 多家客户提出店中店建设申请, 公司预计 25Q1 建成 500 家店中店, 建设进度大幅超越市场预期, 再次验证公司产品力与较好的产品动销, 我们持续看好公司店中店对 25 年业绩贡献。

□ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 24-26 年实现收入 25.1/33.3/42.0 亿元, 分别同比增长 30.5%/32.8%/26.2%, 实现归母净利润 5.5/6.7/8.1 亿元, 分别同比 +34%/+22%/+20%, 对应 PE 19X/16X/13X, 长期看好公司品牌的建设, 维持“买入”评级。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

研究助理: 曾伟
zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 63.68
总市值(百万元)	10,596.35
总股本(百万股)	166.40

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩超预期, 期待品牌建设成果进一步释放》 2024.08.31
- 2 《产品能力突出, 品牌建设开启》 2024.08.09
- 3 《成长稳健, 期待品牌建设成果进一步释放》 2024.05.01

□ 风险提示

汇率波动，原材料价格波动，自主品牌拓展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,921	2,507	3,329	4,201
(+/-) (%)	31.37%	30.48%	32.76%	26.20%
归母净利润	407	547	669	806
(+/-) (%)	21.76%	34.31%	22.29%	20.41%
每股收益(元)	2.45	3.30	4.03	4.85
P/E	25.95	19.32	15.80	13.12

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,217	3,774	4,726	5,472
现金	866	1,053	1,827	2,486
交易性金融资产	907	907	907	907
应收账款	273	264	485	215
其它应收款	14	20	32	30
预付账款	3	5	7	8
存货	255	628	571	928
其他	898	898	898	898
非流动资产	344	386	402	410
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	142	143	141	139
无形资产	33	38	39	41
在建工程	1	1	1	1
其他	168	203	221	228
资产总计	3,561	4,160	5,127	5,882
流动负债	459	510	809	758
短期借款	0	0	0	0
应付款项	369	404	676	604
预收账款	4	4	7	8
其他	86	102	126	146
非流动负债	99	99	99	99
长期借款	0	0	0	0
其他	99	99	99	99
负债合计	557	609	907	856
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,004	3,551	4,220	5,026
负债和股东权益	3,561	4,160	5,127	5,882

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	530	224	764	634
净利润	407	547	669	806
折旧摊销	64	60	60	61
财务费用	(8)	0	0	0
投资损失	(48)	(63)	(83)	(92)
营运资金变动	114	(322)	118	(141)
其它	0	2	1	(0)
投资活动现金流	(201)	(38)	10	26
资本支出	(36)	(100)	(74)	(66)
长期投资	0	0	0	0
其他	(165)	63	83	92
筹资活动现金流	(173)	0	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(173)	0	0	0
现金净增加额	178	187	774	660

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,921	2,507	3,329	4,201
营业成本	1,269	1,636	2,159	2,710
营业税金及附加	8	10	14	18
营业费用	56	108	200	294
管理费用	69	85	107	134
研发费用	118	150	200	252
财务费用	(30)	(43)	(26)	(27)
资产减值损失	(3)	(3)	(3)	(3)
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	48	63	83	92
其他经营收益	6	11	15	19
营业利润	476	632	772	930
营业外收支	4	0	2	2
利润总额	479	633	774	931
所得税	72	85	104	126
净利润	407	547	669	806
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	407	547	669	806
EBITDA	460	588	725	873
EPS (最新摊薄)	2.45	3.30	4.03	4.85

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	31.37%	30.48%	32.76%	26.20%
营业利润	22.89%	32.91%	22.12%	20.43%
归属母公司净利润	21.76%	34.31%	22.29%	20.41%
获利能力				
毛利率	33.95%	34.73%	35.15%	35.49%
净利率	21.20%	21.82%	20.10%	19.18%
ROE	13.56%	15.41%	15.86%	16.03%
ROIC	10.77%	12.45%	13.23%	13.63%
偿债能力				
资产负债率	15.65%	14.64%	17.70%	14.56%
净负债比率	18.55%	17.15%	21.50%	17.04%
流动比率	7.01	7.40	5.84	7.22
速动比率	4.49	4.40	4.02	4.80
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.65	0.72	0.76
应收账款周转率	8.81	9.34	8.89	12.00
应付账款周转率	6.71	7.20	6.55	6.55
每股指标(元)				
每股收益	2.45	3.30	4.03	4.85
每股经营现金	3.19	1.35	4.60	3.82
每股净资产	18.09	21.39	25.42	30.28
估值比率				
P/E	25.95	19.32	15.80	13.12
P/B	3.52	2.98	2.50	2.10
EV/EBITDA	12.23	17.01	12.75	9.82

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
- 2.增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
- 3.中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4.减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
- 2.中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
- 3.看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>