

矩阵股份 (301365.SZ)

Q2 业绩增长大幅提速，资产质量持续优异

营收增长显著提速，扣非业绩高增 103%。 2025H1 公司实现营收 3 亿元，同增 18.5%；实现归母净利润 0.4 亿元，同增 74%；扣非归母净利润同比高增 103%，业绩增速显著快于收入，主要得益于：1) H1 毛利率同比大幅提高 3.6pct；2) 减值同比少计提 0.12 亿元（占归母净利润 30%）。**分季度看：** Q1/Q2 分别实现营收 1.1/1.9 亿元，同比-2%/+34%；实现归母净利润 0.04/0.37 亿元，同增 10%/85%，Q2 营收业绩增长显著提速。**分业务看：** 空间设计/软装陈设实现营收 1.6/1.4 亿元，同增 32%/7%。

毛利率改善、减值收窄带动归母净利率大幅提升。 2025H1 公司综合毛利率 40.3%，同增 3.6pct，盈利能力显著改善，主要得益于：1) 公司持续推进数字化业务转型，加快协同设计全面线上应用，业务效率有所提升。2) 空间设计业务毛利率显著高于软装陈设，收入占比上行带动毛利率增长（H1 空间设计/软装陈设毛利率分别为 53%/26%，同比+6/-1pct）。期间费用率 24.5%，同增 3.4pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.1/-1.2/+0.9/+5pct，财务费用率提升较多，主要因上半年存款利率降低，利息收入减少。资产（含信用）减值损失同比少计提 0.12 亿元，预计主要因地产业坏账高峰已过，减值风险基本释放。归母净利率 13.5%，同比提高 4.3pct（Q2 单季同增 5.2pct 水平大幅提升）。

美学资产沉淀打造垂类 AIGC 平台，持续深化智能设计平台应用。 公司于 2024 年初推出室内设计垂类 AI 应用“暗壳 AI”，支持线稿、毛坯、文字等多模态输入，一键生成室内创意设计图，同时提供家装产品研发、营销等多领域 AIGC 方案，较传统工作效率提升 8 倍。上半年子公司暗壳科技入选福田区政府首批人工智能产业生态联盟 40 家核心成员单位，并成为唯一入选深圳市建筑工务署展厅的 AI 产品。当前公司积极布局设计数字化转型，持续深化智能设计平台开发与应用，同时联合腾讯云、AIDLAB 联合构建多生态 AIGC 体系，有望加快 AI 产品推广，打造新增长点。

经营现金流持续优异，在手资金充裕，安全边际足。 2025H1 公司经营现金流净流入 0.6 亿元，同增 0.5 亿元；Q2 单季净流入 0.4 亿元，同增 0.2 亿元，现金流延续改善。2019 年以来公司年度经营现金流维持净流入，2024 年净现比 407%，表现持续优异。截至 25H1 末，公司在手现金（货币资金+交易性金融资产）10.5 亿元，占流动资产 76%；其他非流动资产中另有大额存单及利息 4.6 亿元，合计现金资产预计超 15 亿元，最新总市值仅 33 亿元，安全边际充足；且有息负债率仅 1.6%，资产质量优异。

投资建议： 受益毛利率改善、减值收窄，公司 Q2 业绩增长大幅提速，我们上调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.65/0.78/0.93 亿元，同比增长 93%/20%/19%，EPS 分别为 0.36/0.43/0.52 元/股，当前股价对应 PE 分别为 52/43/36 倍，维持“买入”评级。

风险提示： AIGC 业务开拓不及预期、行业需求持续下行风险、信用减值计提风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	529	530	638	732	834
增长率 yoy (%)	-33.4	0.1	20.3	14.8	14.0
归母净利润（百万元）	34	34	65	78	93
增长率 yoy (%)	-79.5	-0.8	92.7	19.9	19.4
EPS 最新摊薄（元/股）	0.19	0.19	0.36	0.43	0.52
净资产收益率 (%)	1.9	1.9	3.6	4.3	5.0
P/E（倍）	98.6	99.3	51.5	43.0	36.0
P/B（倍）	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	工程咨询服务 II
前次评级	买入
08 月 28 日收盘价（元）	18.59
总市值（百万元）	3,346.20
总股本（百万股）	180.00
其中自由流通股（%）	25.75
30 日日均成交量（百万股）	5.00

股价走势



作者

分析师	何亚轩
执业证书编号:	S0680518030004
邮箱:	heyaxuan@gszq.com
分析师	程龙戈
执业证书编号:	S0680518010003
邮箱:	chenglongge@gszq.com
分析师	李枫婷
执业证书编号:	S0680524060001
邮箱:	lifengting3@gszq.com

相关研究

- 《矩阵股份 (301365.SZ): 云图藏器, 智启新境》
2025-06-20

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1814	1392	1389	1453	1541
现金	1060	1084	1084	1140	1239
应收票据及应收账款	257	211	183	148	107
其他应收款	9	7	7	9	9
预付账款	13	13	12	13	14
存货	52	65	61	75	86
其他流动资产	423	12	43	68	87
非流动资产	208	685	733	761	774
长期投资	1	1	1	1	1
固定资产	66	32	57	75	86
无形资产	0	0	0	0	0
其他非流动资产	141	652	675	685	687
资产总计	2022	2077	2122	2214	2316
流动负债	236	292	316	372	427
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	30	21	21	25	28
其他流动负债	206	271	295	347	399
非流动负债	37	28	23	28	38
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	37	28	23	28	38
负债合计	273	320	339	400	465
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	180	180	180	180	180
资本公积	1189	1224	1224	1224	1224
留存收益	379	352	378	410	447
归属母公司股东权益	1749	1757	1782	1814	1851
负债和股东权益	2022	2077	2122	2214	2316

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	153	137	136	168	205
净利润	34	34	65	78	93
折旧摊销	13	23	18	24	29
财务费用	1	2	1	1	1
投资损失	-6	-20	-3	-5	-4
营运资金变动	45	59	4	26	40
其他经营现金流	67	40	52	46	47
投资活动现金流	-424	-75	-91	-71	-59
资本支出	-18	-64	-61	-51	-41
长期投资	-412	-31	-30	-25	-22
其他投资现金流	6	20	0	5	4
筹资活动现金流	-89	-37	-44	-42	-46
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	60	0	0	0	0
资本公积增加	-29	34	0	0	0
其他筹资现金流	-120	-71	-44	-42	-46
现金净增加额	-360	25	0	56	99

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	529	530	638	732	834
营业成本	315	343	379	443	504
营业税金及附加	4	5	5	5	6
营业费用	28	26	31	35	39
管理费用	71	87	86	97	108
研发费用	28	30	32	37	42
财务费用	-28	-26	-16	-16	-16
资产减值损失	-8	0	-3	-2	-3
其他收益	2	2	4	4	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	20	3	5	4
资产处置收益	1	0	0	1	1
营业利润	41	41	76	94	113
营业外收入	1	0	1	1	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	42	41	76	95	113
所得税	8	7	11	17	20
净利润	34	34	65	78	93
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	34	34	65	78	93
EBITDA	27	18	78	103	126
EPS (元/股)	0.19	0.19	0.36	0.43	0.52

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-33.4	0.1	20.3	14.8	14.0
营业利润(%)	-78.8	-1.9	87.0	24.0	19.8
归属母公司净利润(%)	-79.5	-0.8	92.7	19.9	19.4
获利能力					
毛利率(%)	40.5	35.2	40.6	39.5	39.6
净利率(%)	6.4	6.4	10.2	10.6	11.1
ROE(%)	1.9	1.9	3.6	4.3	5.0
ROIC(%)	0.6	-0.2	2.8	3.5	4.2
偿债能力					
资产负债率(%)	13.5	15.4	16.0	18.1	20.1
净负债比率(%)	-57.8	-59.6	-59.0	-60.8	-64.4
流动比率	7.7	4.8	4.4	3.9	3.6
速动比率	7.4	4.5	4.1	3.6	3.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	1.8	2.3	3.3	4.5	6.7
应付账款周转率	8.0	13.5	18.1	19.4	19.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.19	0.36	0.43	0.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	0.76	0.75	0.94	1.14
每股净资产(最新摊薄)	9.72	9.76	9.90	10.08	10.28
估值比率					
P/E	98.6	99.3	51.5	43.0	36.0
P/B	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA	62.8	92.7	29.3	21.8	17.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com