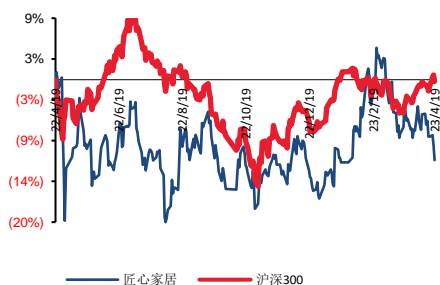


轻工制造 家居用品

## 匠心年报点评:沙发销量暂时承压,股权激励提振士气

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	128/32
总市值/流通(百万元)	3,904/976
12个月最高/最低(元)	57.90/27.90

## 相关研究报告:

证券分析师: 陈天蛟

电话: 021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522090002

证券分析师: 刘洁冰

E-MAIL: liujb@tpyzq.com

## 事件: 公司发布 2022 年度报告。

2022 全年, 公司实现营业收入 14.63 亿元/-24.02%, 毛利率 32.56%/+3.78pct, 归母净利润 3.34 亿元/+11.95%, 扣非归母净利润 2.89 亿元/-2.92%, 基本每股收益 2.61 元/-9.06%。

其中, 22Q4 实现营业收入 3.54 亿元/-18.77%, 毛利率 38.61%/+27.40pct, 归母净利润 0.77 亿元/+24.48%, 扣非归母净利润 0.61 亿元/-2.57%, 基本每股收益 0.60 元/-22.21%。

## 点评:

**智能电动沙发销量大幅下滑, 拖累整体收入暂时承压。**公司两大主要品类智能电动沙发和智能电动床 2022 全年收入分别为 9.75 亿元/-27.36%、2.73 亿元/+6.20%, 其中, 受家具出口低迷的影响较大、占公司收入近 7 成的智能电动沙发业务全年销量大幅下滑 36.68%至 49 万件, 品类均价结构性提高超 250 元/件; 智能电动床在量价均取得低个位数增长, 销量 14 万件/+3.88%、均价同比提升约 2 个百分点至 1919 元/件, 但涨幅不及前两年。

**产能布局东南亚, 坚持投入研发。**公司 2022 年整体毛利率为 32.56%/+3.78pct, 净利率也大幅提升超 7 个百分点至 22.84%, 主系智能电动沙发均价提升, 带来毛利率提高 5.23pct 至 33.87%, 此外, 智能电动床毛利率 33.19%, 也同比较轻微提高 1.44pct。成本端, 鉴于以美国作为核心市场的境外业务, 贡献公司收入的占比达 98.9%, 公司在家具品类的生产上完成对东南亚(越南为主)的布局, 有助于其规避和降低各类税负, 同时获得较为低廉的劳动力成本; 费用端, 公司持续投入研发, 注重自主设计, 2022 全年销售/管理/研发费率分别为 3.43%/+1.21pct、3.48%/+0.41pct、6.66%/+1.79pct, 截至 2022 年底共拥有 563 项已获得境内外授权的专利, 另有 193 项尚在申请中。

**上市后首次股权激励提振士气。**上市后首次实施股权激励, 激励对象为一线的管理干部及有特殊技能的员工, 2023-2026 年为考核期, 以 2022 年作为基数, 对应收入或者净利润增长的考核目标为 15%、32.3%、52.1%、74.9%, 即收入或者净利润的年均复合增速目标为 15%。此举将有助于提振团队战斗力, 加强管理和研发生产的效率。

**投资建议:**考虑到公司股权激励的正向影响, 以及公司未来在海外业务的布局。我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 16.52/19.34/22.98 亿元, 归母净利润 3.71/4.41/5.27 亿元, 对应 EPS(摊薄) 2.90、3.44、4.12 元, 当前股价对应 PE 为 10.51、8.85、7.40 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

**风险提示:** 行业竞争恶化; 劳动力及上游原材料价格波动风险;

全球宏观下行及地缘风险；汇率风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1463	1652	1934	2298
(+/-%)	(24.00)	12.92	17.07	18.82
归母净利润(百万元)	334	371	441	527
(+/-%)	11.95	11.13	18.74	19.63
摊薄每股收益(元)	2.61	2.90	3.44	4.12
市盈率(PE)	11.02	10.51	8.85	7.40

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	872	687	1356	1710	2263
应收和预付款项	183	166	67	78	92
存货	393	296	127	222	231
其他流动资产	1360	1619	1656	1670	1689
流动资产合计	2808	2769	3205	3679	4275
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	134	130	131	131	131
在建工程	1	2	2	2	2
无形资产开发支出	35	34	34	34	34
长期待摊费用	13	17	17	17	17
其他非流动资产	106	162	162	162	162
资产总计	3097	3113	3550	4025	4621
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	232	140	163	184	219
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	371	274	317	329	363
负债合计	602	415	480	513	582
股本	80	128	128	128	128
资本公积	1718	1670	1670	1670	1670
留存收益	708	882	1254	1695	2223
归母公司股东权益	2495	2698	3070	3511	4039
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2495	2698	3070	3511	4039
负债和股东权益	3097	3113	3550	4025	4621

现金流量表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	233	227	621	298	487
投资性现金流	(1322)	(252)	48	56	66
融资性现金流	1289	(204)	0	0	0
现金增加额	200	(230)	669	354	554

利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1925	1463	1652	1934	2298
营业成本	1371	986	1075	1242	1463
营业税金及附加	5	7	7	8	9
销售费用	43	50	42	49	57
管理费用	59	51	46	56	70
财务费用	11	(70)	(6)	(12)	(15)
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	1	42	48	56	66
公允价值变动	0	3	0	0	0
营业利润	344	387	431	512	612
其他非经营损益	(3)	1	0	0	0
利润总额	341	388	431	512	612
所得税	43	54	60	71	85
净利润	298	334	371	441	527
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	298	334	371	441	527

预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	28.78%	32.56%	34.94%	35.76%	36.35%
销售净利率	15.50%	22.84%	22.48%	22.80%	22.95%
销售收入增长率	46.04%	(24.02%)	12.95%	17.05%	18.82%
EBIT 增长率	35.64%	(23.26%)	39.37%	17.70%	19.56%
净利润增长率	45.15%	11.95%	11.13%	18.74%	19.63%
ROE	11.96%	12.38%	12.09%	12.56%	13.06%
ROA	9.63%	10.73%	10.46%	10.95%	11.41%
ROIC	38.18%	32.21%	76.06%	74.33%	93.55%
EPS (X)	2.87	2.61	2.90	3.44	4.12
PE (X)	27.46	11.02	10.51	8.85	7.40
PB (X)	2.53	1.36	1.27	1.11	0.97
PS (X)	3.27	2.52	2.36	2.02	1.70
EV/EBITDA (X)	14.64	10.52	7.15	5.28	3.37

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。