



买入（维持）

所属行业：轻工制造/家用轻工
当前价格(元)：30.50

证券分析师

徐德

资格编号：S0120523020002

邮箱：xucai@tebon.com.cn

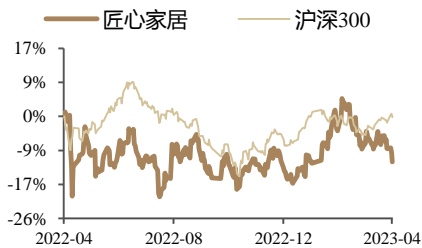
余倩莹

资格编号：S0120523020005

邮箱：yuqy@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-4.09	-8.13	-0.39
相对涨幅(%)	-8.27	-10.36	-0.25

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《匠心家居(301061.SZ)：持续开拓优质客户，降本增效成果显著》，2022.10.29
- 《匠心家居(301061.SZ)：非美市场开拓顺利，盈利能力稳中有升》，2022.8.30
- 《匠心家居(301061.SZ)：21年收入表现靓丽，拓客顺利构筑高成长曲线》，2022.5.9

盈利能力稳中有升，股权激励彰显信心

匠心家居2022年年度报告&股权激励计划点评

投资要点

- **事件：**(1) 公司发布2022年年报。2022年，公司实现营业收入14.63亿元，同比下降24.02%；归母净利润3.34亿元，同比增长11.95%；扣非归母净利润2.89亿元，同比下降2.92%。2022Q4单季度实现营业收入3.54亿元，同比下降18.77%，环比增长8.20%；归母净利润0.77亿元，同比增长24.48%，环比下降8.47%。(2) 公司发布2023年限制性股票激励计划（草案）。
- **美国市场为核心市场，境内外需求承压致使收入承压。**2022年，公司在美国的零售商客户数量占美国家具类客户总数的65.45%，公司对美国零售商客户的销售总额占公司营业收入总额的55.87%，占公司在美国市场的营业收入总额的65.93%，分别同比提升9.09pct、3.86pct、6.07pct，美国的家具零售商是公司的核心客户群。受美国经济下行、通货膨胀和刺激性补贴不再发放的影响，美国市场需求承压，2022年四季度，家具出口的运输量骤减，12月同比减少28%，公司营收增速亦出现下滑。分地区来看，2022年，境内/境外分别实现营业收入0.16/14.47亿元，同比下降63.60%/23.09%，境内降幅有所收窄。分产品来看，2022年，智能电动沙发/智能电动床/配件分别实现营业收入9.75/2.73/1.82亿元，分别同比变动-27.36%/6.20%/-35.85%。
- **盈利能力稳中有升，持续增加研发投入。**2022年，公司综合毛利率为32.56%，同比提升3.78pct。期间费用方面，2022年，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为3.43%/3.48%/6.66%/-4.80%，分别同比变动+1.21/+0.41/+1.79/-5.35pct。公司重视创新设计，持续增加设计与研发投入，2022年研发费用为0.97亿元，同比增长3.88%。截至2022年底，公司共拥有563项境内外授权的专利，尚在申请中的专利有193项，自2016年以来，公司营业收入的70%以上与被授权的专利技术有关，且比例持续提升。主要受益于毛利率提升、2022年4月底以来美元兑人民币的汇率变化、信息化建设积累等因素，公司盈利能力稳中有升，2022年归母净利率为22.84%，同比提升7.34pct。
- **推进上市后首次股权激励计划，彰显未来增长信心。**激励计划拟向激励对象授予315.15万股限制性股票，约占激励计划草案公告时公司股本总额12,800万股的2.46%，授予价格为16.05元/股，激励对象总人数不超103人，包括在公司任职的董事、高级管理人员、核心管理人员以及技术（业务）骨干（93人）。业绩考核目标为以2022年营收为基数，2023-2026年营收增长率分别不低于15.0%/32.3%/52.1%/74.9%；以2022年净利润为基数，2023-2026年净利润增长率分别不低于15.0%/32.3%/52.1%/74.9%，深度绑定核心员工与股东利益。
- **盈利预测和投资建议：**公司优质客户资源积淀丰富，产品力强大，品牌信誉良好。未来随着国内外市场的持续开拓，公司的成长天花板有望进一步打开。我们预计23-25年公司营业收入分别为19.97/24.62/28.73亿元，归母净利润分别为3.54/4.65/5.56亿元，EPS分别为2.77/3.63/4.34元，当前股价对应PE为11.02/8.40/7.02x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**汇率波动超预期，国内外市场拓展不及预期，市场竞争加剧。



股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	128.00		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	32.00	营业收入(百万元)	1,925	1,463	1,997	2,462	2,873
52 周内股价区间(元):	27.47-36.00	(+/-)YOY(%)	46.0%	-24.0%	36.5%	23.3%	16.7%
总市值(百万元):	3,904.00	净利润(百万元)	298	334	354	465	556
总资产(百万元):	3,113.22	(+/-)YOY(%)	45.2%	12.0%	6.0%	31.3%	19.6%
每股净资产(元):	21.08	全面摊薄 EPS(元)	2.33	2.61	2.77	3.63	4.34
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	28.8%	32.6%	32.8%	33.0%	33.2%
		净资产收益率(%)	12.0%	12.4%	11.6%	13.2%	13.6%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	2.61	2.77	3.63	4.34
每股净资产	21.08	23.85	27.48	31.82
每股经营现金流	2.06	3.71	1.75	5.58
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.50
价值评估(倍)				
P/E	11.02	11.02	8.40	7.02
P/B	1.36	1.28	1.11	0.96
P/S	2.67	1.96	1.59	1.36
EV/EBITDA	9.34	6.39	4.79	2.94
股息率%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	32.6%	32.8%	33.0%	33.2%
净利润率	22.8%	17.7%	18.9%	19.3%
净资产收益率	12.4%	11.6%	13.2%	13.6%
资产回报率	10.7%	9.1%	11.0%	11.0%
投资回报率	8.2%	10.4%	11.5%	11.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-24.0%	36.5%	23.3%	16.7%
EBIT 增长率	-23.1%	43.2%	25.7%	19.2%
净利润增长率	12.0%	6.0%	31.3%	19.6%
偿债能力指标				
资产负债率	13.3%	21.5%	16.8%	19.4%
流动比率	9.8	5.1	6.8	5.6
速动比率	8.2	4.1	5.5	4.6
现金比率	2.4	1.7	2.5	2.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	42.0	37.4	39.7	38.5
存货周转天数	125.7	107.1	116.4	111.8
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
固定资产周转率	11.2	14.7	15.8	15.7

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	334	354	465	556
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	71	60	63	69
非经营收益	-95	-58	-71	-83
营运资金变动	-47	119	-233	173
经营活动现金流	264	475	224	715
资产	-36	-32	-69	-70
投资	-262	0	0	0
其他	45	57	71	83
投资活动现金流	-252	26	2	13
债权募资	0	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-204	0	0	0
融资活动现金流	-204	0	0	0
现金净流量	-126	501	226	727

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 19 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,463	1,997	2,462	2,873
营业成本	986	1,342	1,649	1,919
毛利率%	32.6%	32.8%	33.0%	33.2%
营业税金及附加	7	9	11	13
营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	50	68	83	95
营业费用率%	3.4%	3.4%	3.4%	3.3%
管理费用	51	68	82	95
管理费用率%	3.5%	3.4%	3.4%	3.3%
研发费用	97	130	158	181
研发费用率%	6.7%	6.5%	6.4%	6.3%
EBIT	271	389	489	582
财务费用	-70	35	20	20
财务费用率%	-4.8%	1.8%	0.8%	0.7%
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	42	57	71	83
营业利润	387	411	540	645
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	388	411	540	645
EBITDA	337	449	552	651
所得税	54	57	75	90
有效所得税率%	13.9%	13.9%	13.9%	13.9%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	334	354	465	556

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	687	1,188	1,415	2,142
应收账款及应收票据	163	252	291	325
存货	296	503	564	627
其它流动资产	1,623	1,630	1,635	1,638
流动资产合计	2,769	3,573	3,905	4,731
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	130	136	156	183
在建工程	2	6	28	39
无形资产	34	32	30	28
非流动资产合计	345	317	322	324
资产总计	3,113	3,889	4,227	5,055
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	203	615	470	733
预收账款	4	3	6	6
其它流动负债	75	85	101	111
流动负债合计	282	704	576	849
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	133	133	133	133
非流动负债合计	133	133	133	133
负债总计	415	837	710	982
实收资本	128	128	128	128
普通股股东权益	2,698	3,053	3,517	4,073
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,113	3,889	4,227	5,055

信息披露

分析师与研究助理简介

徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。2018 年加入中泰证券，2020 年起负责轻工团队。2021 年加入国元证券，担任大消费方向负责人，主导轻工、纺服、新零售行业研究。2023 年 2 月入职德邦证券，负责轻工+中小盘研究。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。2020 年 2 月加入开源证券，研究传媒互联网行业。2021 年 9 月加入国元证券，研究轻工和新零售行业。2023 年 2 月入职德邦证券，进行轻工家居板块研究及中小盘研究支持。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。