

匠心家居（301061）

证券研究报告

2025 年 05 月 05 日

关税或重构零售商与供应链信任和合作

公司发布一季报

25Q1 营收 7.7 亿同增 38%，归母净利 1.9 亿同增 60%，扣非后归母净利 1.9 亿同增 65%。

25Q1 公司超预期增长，得益于以下多重因素叠加带来综合效应：

1. 聚焦高品质品牌定位：尽管整体宏观环境仍存在不确定性，美国市场在特定品类（如智能家具、中高端功能性家具）上已出现消费回暖迹象。公司紧抓市场变化，持续聚焦高潜力细分领域，致力于打造优质、稳定、具备高附加值的 MotoMotion 品牌形象，进一步夯实了在智能功能性家具市场的竞争优势和品牌认知度。

2. 创新驱动产品差异化：依托精准的市场布局，公司持续加大创新投入，积极推出一系列高附加值产品，开创多个行业新品类。这些新产品在功能性、完善度及技术水平方面实现了全面跃升，引领智能化与功能性家具领域的发展方向，也提升公司在中高端细分市场引领力与品牌影响力。

3. 客户结构持续优化：公司成功扩大与美国大型家具连锁零售商合作规模，同时新客户拓展取得积极进展，整体出货规模实现有效增长。客户结构进一步优化，呈现出更加多元化、稳健化的发展格局。

4. 产能高效释放与供应链保障：越南生产基地的产能利用率持续提升，供应链体系保持高效稳定，订单交付能力不断增强。高效的产能释放与供应链协同，为公司订单增长和发货效率提升提供了坚实保障，进一步巩固了公司在全球供应链体系中的综合竞争优势。

25Q1 前十大客户中，除两家外其余八家客户的采购金额均实现同比增长，增幅区间 10.52%-325.22%。其中有三家客户采购金额同增超 200%。

在新客户拓展方面，25Q1 公司共新增客户 22 家，全部为美国零售商客户。受益于零售商客户数量与采购规模提升，25Q1 公司在美零售商客户占比显著提高，形成了以大型零售商为核心驱动的稳健增长模式。

从关税协商看客户关系：信任与合作深化

此次 10% 的临时关税政策出台后，公司与客户就成本分担问题进行沟通。整体而言，绝大多数核心零售商展现出高度的责任感和合作精神。他们普遍关注如何在当前市场低迷的背景下，尽可能维持终端售价的稳定，以避免对消费者购买意愿造成进一步影响。

部分大型零售商甚至未就关税分担问题与公司展开讨论。他们普遍认为，当前 10% 关税可能只是过渡性措施，倾向于待政策明确后再进行具体协商。更有一些长期合作的优质客户主动表示支持，明确提出愿意配合公司采取任何有助于应对挑战的策略，积极展现出“共克时艰”的合作态度。虽然也有少数中小型客户对关税成本的分担比例提出具体讨论，但在整个展会期间，关税议题并未成为客户关注的焦点。

在这种背景下，客户更倾向于与能够提供创新设计和高附加值产品的合作伙伴建立长期合作关系。他们看重的是产品的独特性和品牌的持续创新能力，而非短期的价格波动。

调整盈利预测，维持“买入”评级

公司一季度盈利能力持续增强，我们调整盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利分别为 9.1/11.1/13.8 亿（前值为 7.7/8.9/10.4 亿），EPS 分别为 5.4/6.6/8.3 元，对应 PE 分别为 13/11/8x。

风险提示：关税加征风险，业务拓展不及预期风险，汇率波动风险等。

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	69.89 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	167.37
流通 A 股股本(百万股)	77.07
A 股总市值(百万元)	11,697.53
流通 A 股市值(百万元)	5,386.53
每股净资产(元)	22.53
资产负债率(%)	17.84
一年内最高/最低(元)	84.78/38.56

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《匠心家居-年报点评报告:盈利亮眼，全面应对关税变化》 2025-04-24
- 2 《匠心家居-公司点评:差异化能力打开业绩及估值空间》 2025-01-27
- 3 《匠心家居-公司点评:本土化及产品创新优势凸显》 2025-01-17

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,921.46	2,548.38	3,351.12	4,192.25	5,068.43
增长率(%)	31.37	32.63	31.50	25.10	20.90
EBITDA(百万元)	593.51	969.20	1,037.80	1,280.57	1,540.52
归属母公司净利润(百万元)	407.39	682.94	906.11	1,110.11	1,382.32
增长率(%)	21.93	67.64	32.68	22.51	24.52
EPS(元/股)	2.87	4.08	5.41	6.63	8.26
市盈率(P/E)	24.35	17.13	12.91	10.54	8.46
市净率(P/B)	3.89	3.27	2.73	2.25	1.85
市销率(P/S)	6.09	4.59	3.49	2.79	2.31
EV/EBITDA	7.52	7.41	7.81	5.69	4.04

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	866.02	2,136.56	2,553.78	3,378.57	4,438.70
应收票据及应收账款	273.44	412.72	402.46	631.04	651.34
预付账款	3.46	4.67	8.24	6.44	11.46
存货	255.38	468.01	496.65	539.48	916.19
其他	1,818.44	1,024.20	1,345.75	1,393.68	1,280.15
流动资产合计	3,216.74	4,046.15	4,806.89	5,949.22	7,297.85
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	142.23	139.53	122.95	78.51	73.59
在建工程	1.24	0.00	1.00	1.50	2.00
无形资产	32.67	22.57	19.08	15.61	12.10
其他	168.07	137.88	153.09	143.64	138.90
非流动资产合计	344.20	299.98	296.13	239.26	226.59
资产总计	3,560.94	4,346.13	5,103.02	6,188.48	7,524.44
短期借款	0.00	16.92	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	369.19	564.64	608.29	789.81	994.74
其他	87.53	117.36	112.25	104.20	124.55
流动负债合计	456.72	698.92	720.53	894.01	1,119.29
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	98.54	69.44	100.37	89.45	86.42
非流动负债合计	98.54	69.44	100.37	89.45	86.42
负债合计	557.23	771.20	820.91	983.46	1,205.71
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	128.00	167.37	167.37	167.37	167.37
资本公积	1,688.02	1,685.64	1,685.64	1,685.64	1,685.64
留存收益	1,162.26	1,698.00	2,406.56	3,328.04	4,442.24
其他	25.43	23.92	22.53	23.96	23.47
股东权益合计	3,003.71	3,574.93	4,282.11	5,205.02	6,318.73
负债和股东权益总计	3,560.94	4,346.13	5,103.02	6,188.48	7,524.44

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	407.39	682.94	906.11	1,110.11	1,382.32
折旧摊销	30.59	68.55	63.93	64.89	27.44
财务费用	(8.01)	(49.53)	(114.27)	(118.11)	(148.02)
投资损失	(47.80)	(50.72)	(51.50)	(52.80)	(55.70)
营运资金变动	(646.88)	628.88	(302.84)	(144.61)	(58.55)
其它	794.46	(784.49)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	529.74	495.62	501.42	859.47	1,147.49
资本支出	68.14	77.91	13.92	28.39	22.54
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(269.32)	790.30	7.36	4.50	10.39
投资活动现金流	(201.18)	868.21	21.28	32.89	32.93
债权融资	35.17	112.98	93.45	119.62	148.31
股权融资	(102.64)	(47.72)	(198.93)	(187.20)	(268.61)
其他	(105.50)	(237.33)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(172.97)	(172.07)	(105.48)	(67.57)	(120.30)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	155.59	1,191.76	417.22	824.79	1,060.13

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,921.46	2,548.38	3,351.12	4,192.25	5,068.43
营业成本	1,269.03	1,545.49	2,060.94	2,582.42	3,122.15
营业税金及附加	8.36	10.50	15.42	17.61	20.27
销售费用	55.78	67.75	86.46	104.81	101.37
管理费用	69.16	103.90	110.59	129.96	152.05
研发费用	117.73	125.45	160.85	201.23	223.01
财务费用	(29.98)	(92.80)	(114.27)	(118.11)	(148.02)
资产/信用减值损失	(11.73)	(62.34)	(20.79)	(25.25)	(30.03)
公允价值变动收益	0.96	18.39	0.00	0.00	0.00
投资净收益	47.80	50.72	51.50	52.80	55.70
其他	(81.25)	(24.61)	0.00	0.00	0.00
营业利润	475.59	805.95	1,061.85	1,301.87	1,623.27
营业外收入	4.17	1.45	1.83	2.22	2.42
营业外支出	0.63	1.91	1.58	1.15	1.32
利润总额	479.13	805.49	1,062.10	1,302.94	1,624.37
所得税	71.74	122.56	155.99	192.84	242.04
净利润	407.39	682.94	906.11	1,110.11	1,382.32
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	407.39	682.94	906.11	1,110.11	1,382.32
每股收益（元）	2.87	4.08	5.41	6.63	8.26

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	31.37%	32.63%	31.50%	25.10%	20.90%
营业利润	22.89%	69.46%	31.75%	22.60%	24.69%
归属于母公司净利润	21.93%	67.64%	32.68%	22.51%	24.52%
获利能力					
毛利率	33.95%	39.35%	38.50%	38.40%	38.40%
净利率	21.20%	26.80%	27.04%	26.48%	27.27%
ROE	13.56%	19.10%	21.16%	21.33%	21.88%
ROIC	88.32%	55.01%	194.25%	147.29%	158.64%
偿债能力					
资产负债率	15.65%	17.74%	16.09%	15.89%	16.02%
净负债率	-27.62%	-58.18%	-58.80%	-64.19%	-69.65%
流动比率	7.01	5.77	6.67	6.65	6.52
速动比率	6.46	5.10	5.98	6.05	5.70
营运能力					
应收账款周转率	8.81	7.43	8.22	8.11	7.90
存货周转率	6.97	7.05	6.95	8.09	6.96
总资产周转率	0.58	0.64	0.71	0.74	0.74
每股指标（元）					
每股收益	2.87	4.08	5.41	6.63	8.26
每股经营现金流	3.17	2.96	3.00	5.14	6.86
每股净资产	17.95	21.36	25.58	31.10	37.75
估值比率					
市盈率	24.35	17.13	12.91	10.54	8.46
市净率	3.89	3.27	2.73	2.25	1.85
EV/EBITDA	7.52	7.41	7.81	5.69	4.04
EV/EBIT	7.82	7.93	8.32	5.99	4.11

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com