

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

匠心家居(301061)

投资评级 无评级

上次评级

姜文镗 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

业绩表现超预期, 新渠道&新产品助力成长

2025年01月26日

报告内容摘要:

事件: 公司发布 2024 年度业绩预告, 1) 全年实现归母净利润 5.70-6.50 亿元 (同比+39.9%~+59.6%), 中值为 6.10 亿元 (同比+49.7%); 扣非后归母净利润为 5.16-5.96 亿元 (同比+44.9%~+67.3%), 中值为 5.56 亿元 (同比+56.1%)。2) 单 Q4 归母净利润 1.39 -2.19 亿元 (同比+64.1%~+158.4%), 中值为 1.79 亿元 (同比+111.2%); 扣非后归母净利润为 1.25-2.05 亿元 (同比+66.9%~+174.0%), 中值为 1.65 亿元 (同比+120.5%)。我们预计公司 Q4 收入端同比增长提速, 环比亦保持稳健增长; 盈利能力表现超预期主要系, 1) 汇兑&利息收益正向贡献, 2) 高毛利新品占比提升, 产品结构优化, 3) 经营提质增效、客诉&售后&服务成本改善。

终端需求复苏, 新品贡献增量。海外宏观数据持续超预期, 10/11/12 月美国家具零售同比+1.5%/+0.7%/+5.3% (23 年 2 月后首次回正), Costco 10 月/11 月/12 月销售额同比 +5.1%/+3.1%/+7.4% (其中美国同比 +4.1%/+3.4%/+9.3%), 降息周期驱动需求复苏, 家居终端景气向上。公司前瞻布局, 打磨自身创新研发能力且扩大合作创新范围, 紧抓市场复苏机遇、系列新产品贡献增量。

积极拓展自主品牌, 店中店加速推进。公司 24 年初推进“店中店”模式, 7 月建成 100+家, 10 月已有 300+家客户门店提出申请, 公司预计 25Q1 建成接近甚至超过 500 家门店, 全年直销零售商客户显著增加 (前三季度累计新增 68 位客户, 均为零售商且其中 10 位为美国 TOP100 零售商)。店中店为公司产品提供品牌背书, 叠加公司产品创新, 我们预计中期产品量价齐升趋势有望延续。

具备海外基因, 关税风险可控。公司 2019 年已通过匠心美国在越南建厂, 且匠心美国需向美国政府缴纳“全球无形资产低税收入税”, 海外基因深厚。目前越南基地已可充分覆盖美国涉税订单, 且管理持续优化、产能弹性充足, 无惧关税扰动。此外, 公司海外品牌、生产、管理、服务、售后体系逐步成熟, 全球竞争优势显著, 未来份额有望持续提升。

盈利预测: 预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 6.1、7.0、8.0 亿元, 对应 PE 估值分别为 20.0X、17.4X、15.3X。

风险提示: 汇率波动超预期、原材料波动超预期、贸易摩擦加剧。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,463	1,921	2,540	3,034	3,546
增长率 YoY %	-24.0%	31.4%	32.2%	19.5%	16.9%
归属母公司净利润(百万元)	335	407	613	704	803
增长率 YoY%	12.1%	21.8%	50.6%	14.8%	14.1%
毛利率%	32.6%	34.0%	34.1%	34.7%	35.0%
净资产收益率ROE%	12.4%	13.6%	17.9%	17.9%	17.9%
EPS(摊薄)(元)	2.00	2.43	3.67	4.21	4.80
市盈率 P/E(倍)	36.63	30.08	19.98	17.41	15.26
市净率 P/B(倍)	4.54	4.08	3.57	3.12	2.73

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 01 月 24 日收盘价

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

邮编: 100031

会计年度	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,769	3,217	3,800	4,337	5,037
货币资金	687	866	1,305	1,722	2,295
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	163	273	317	383	465
预付账款	4	3	5	6	7
存货	296	255	326	375	416
其他	1,619	1,818	1,846	1,851	1,854
非流动资产	345	344	297	307	309
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	130	142	145	148	151
无形资产	34	33	34	32	31
其他	181	169	118	127	127
资产总计	3,114	3,561	4,097	4,644	5,346
流动负债	282	459	637	691	830
短期借款	0	0	55	55	55
应付票据	67	127	179	182	230
应付账款	136	242	277	327	400
其他	79	90	126	127	144
非流动负债	133	99	28	28	28
长期借款	0	0	0	0	0
其他	133	99	28	28	28
负债合计	415	557	666	719	858
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,699	3,004	3,431	3,925	4,488
负债和股东权益	3,114	3,561	4,097	4,644	5,346

会计年度	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,463	1,921	2,540	3,034	3,546
同比(%)	-24.0%	31.4%	32.2%	19.5%	16.9%
归属母公司净利润	335	407	613	704	803
同比(%)	12.1%	21.8%	50.6%	14.8%	14.1%
毛利率(%)	32.6%	34.0%	34.1%	34.7%	35.0%
ROE%	12.4%	13.6%	17.9%	17.9%	17.9%
EPS(摊薄)(元)	2.00	2.43	3.67	4.21	4.80
P/E	36.63	30.08	19.98	17.41	15.26
P/B	4.54	4.08	3.57	3.12	2.73
EV/EBITDA	9.34	12.23	15.86	12.66	10.29

会计年度	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,463	1,921	2,540	3,034	3,546
营业成本	986	1,269	1,674	1,983	2,306
营业税金及附加	7	8	10	13	15
销售费用	50	56	72	85	99
管理费用	51	69	86	103	121
研发费用	97	118	127	158	184
财务费用	-70	-30	-71	-53	-44
减值损失合计	-2	-3	0	0	0
投资净收益	42	48	46	61	53
其他	6	-1	18	12	16
营业利润	387	476	705	818	933
营业外收支	1	4	0	0	0
利润总额	388	479	705	818	933
所得税	53	72	92	114	130
净利润	335	407	613	704	803
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	335	407	613	704	803
EBITDA	337	460	697	840	978
EPS(当年)(元)	2.61	3.18	3.67	4.21	4.80

会计年度	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金	264	530	603	648	843
净利润	335	407	613	704	803
折旧摊销	65	64	63	75	88
财务费用	-54	-8	2	2	2
投资损失	-42	-48	-46	-61	-53
营运资金变动	-47	114	10	-67	11
其它	8	0	-39	-6	-9
投资活动现金流	-252	-201	48	-19	-28
资本支出	-36	-36	10	-79	-81
长期投资	-262	-198	0	0	0
其他	45	33	38	61	53
筹资活动现金流	-204	-173	-227	-213	-242
吸收投资	0	0	1	0	0
借款	0	0	55	0	0
支付利息或股息	-160	-128	-185	-213	-242
现金流净增加额	-126	178	439	417	573

研究团队简介

姜文锬，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于浙商证券、国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。