

# 匠心家居 (301061.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩超预期，自主品牌建设加速推进

### 业绩简评

4月22日公司发布24年年报，24全年公司实现营收25.5亿元，同比+32.6%；实现归母净利6.8亿元，同比+67.6%。其中24Q4公司实现营收7.0亿元，同比+49.8%；归母净利/扣非归母净利分别为2.5/2.2亿元，同比+197.2%/+198.6%，整体业绩表现超预期。

### 经营分析

**客户拓展数量与采购规模持续提升，电动沙发量价齐升带动业绩增长：**分产品来看，24全年公司智能电动沙发/床/配件实现营收19.6/3.5/2.3亿元，同比+37.1%/+20.4%/+20.5%，其中24H2分别同比+38.5%/+29.9%/+40.2%。24全年三大品类分别实现销量+18.4%/+29.4%/-8.9%，单价分别+15.8%/-6.9%/+32.3%。电动沙发量价齐升，有力带动业绩超预期增长。公司24年新增96家美国零售商客户（其中Q4新增28家客户），其中14家位列全美前100家具零售商榜单，客户结构持续优化。24年前30大客户中25家实现业务增长，在美国主流零售渠道的渗透率和影响力不断增强。自主品牌业务推进顺利，截止25Q1店中店“MOTO Gallery”在美国门店数量突破500家（24Q3末数量超150家），初步构建起覆盖北美主要市场的零售网络，自主品牌全球化布局迈出关键一步。

**毛利率提升显著，费用控制优异：**2024全年毛利率同比+5.4pct至39.4%，24Q4毛利率同比+14.3pct至54.3%，预计主因公司持续推进自主品牌业务叠加规模效应越发明显（原材料成本、制造费用等优化明显）。费用率方面，24全年公司销售/管理/研发费用率分别同比+0.1/+0.5/-1.2pct至2.7%/4.1%/4.9%。其中，24Q4销售/管理/研发费用率分别同比-2.3/+1.5/-2.3pct至1.8%/5.8%/4.9%，整体费用管控优异。此外，24年财务费用同比-2.1pct至-3.6%，主因汇兑收益及利息收入增加，其中24H2汇兑损益达2420万元。

**自主品牌发展确定性正逐步提升，理性看待关税影响：**25Q1末公司已顺利实现此前在美国建设500家MOTO Gallery的规划，并且MOTO Gallery在终端市场的表现持续强劲，初步验证自主品牌店中店模式的可行性，后续自主品牌增长确定性正显著提升。此外，目前美国关税政策虽然持续扰动中国出口企业，但应理性看待对公司影响，主因：1)公司具备完备的越南产能，目前美国对东南亚对等关税推迟90天执行，部分订单通过提前交货应对后续关税；2)公司正探索多元化市场布局与提升本地化交付能力；3)公司自主品牌建设已越发顺畅，产业链议价能力或将进一步提升。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司25-27年EPS分别为4.71/5.54/6.60元，当前股价对应PE为13/11/9倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

原材料价格大幅上涨；自主品牌推广不畅；人民币汇率大幅波动。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓 (执业S1130522090001)

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

分析师：尹新悦 (执业S1130522080004)

yinxinyue@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：60.49元

### 相关报告：

- 《匠心家居公司点评：Q3延续优异表现，店中店模式有望加速跑通》，2024.10.29
- 《匠心家居公司深度研究：智能家居出海先驱，开启自主品牌新征程》，2024.7.22



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,921	2,548	3,104	3,754	4,515
营业收入增长率	31.37%	32.63%	21.79%	20.95%	20.27%
归母净利润(百万元)	407	683	789	928	1,105
归母净利润增长率	21.93%	67.64%	15.54%	17.57%	19.11%
摊薄每股收益(元)	3.183	4.080	4.714	5.543	6.602
每股经营性现金流净额	4.14	2.96	3.71	4.22	5.05
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.56%	19.10%	18.97%	19.17%	19.61%
P/E	15.63	15.15	12.83	10.91	9.16
P/B	2.12	2.89	2.43	2.09	1.80

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,463</b>	<b>1,921</b>	<b>2,548</b>	<b>3,104</b>	<b>3,754</b>	<b>4,515</b>	货币资金	687	866	2,137	2,644	3,240	3,951
增长率	31.4%	32.6%	32.6%	21.8%	20.9%	20.3%	应收款项	177	287	421	384	477	588
<b>主营业务成本</b>	<b>-986</b>	<b>-1,269</b>	<b>-1,545</b>	<b>-1,921</b>	<b>-2,342</b>	<b>-2,836</b>	存货	296	255	468	439	524	620
%销售收入	67.4%	66.0%	60.6%	61.9%	62.4%	62.8%	其他流动资产	1,609	1,808	1,020	1,027	1,029	1,033
<b>毛利</b>	<b>476</b>	<b>652</b>	<b>1,003</b>	<b>1,182</b>	<b>1,411</b>	<b>1,679</b>	流动资产	2,769	3,217	4,046	4,494	5,270	6,192
%销售收入	32.6%	34.0%	39.4%	38.1%	37.6%	37.2%	%总资产	88.9%	90.3%	93.1%	92.8%	93.3%	93.8%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-7</b>	<b>-8</b>	<b>-10</b>	<b>-15</b>	<b>-18</b>	<b>-22</b>	长期投资	5	0	0	0	0	0
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	132	143	140	165	192	219
<b>销售费用</b>	<b>-50</b>	<b>-56</b>	<b>-68</b>	<b>-92</b>	<b>-120</b>	<b>-149</b>	%总资产	4.2%	4.0%	3.2%	3.4%	3.4%	3.3%
%销售收入	3.4%	2.9%	2.7%	3.0%	3.2%	3.3%	无形资产	51	49	33	35	37	39
<b>管理费用</b>	<b>-51</b>	<b>-69</b>	<b>-104</b>	<b>-109</b>	<b>-131</b>	<b>-158</b>	非流动资产	345	344	300	349	381	410
%销售收入	3.5%	3.6%	4.1%	3.5%	3.5%	3.5%	%总资产	11.1%	9.7%	6.9%	7.2%	6.7%	6.2%
<b>研发费用</b>	<b>-97</b>	<b>-118</b>	<b>-125</b>	<b>-171</b>	<b>-203</b>	<b>-235</b>	<b>资产总计</b>	<b>3,113</b>	<b>3,561</b>	<b>4,346</b>	<b>4,843</b>	<b>5,651</b>	<b>6,602</b>
%销售收入	6.7%	6.1%	4.9%	5.5%	5.4%	5.2%	短期借款	31	36	57	36	35	34
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>271</b>	<b>401</b>	<b>695</b>	<b>797</b>	<b>939</b>	<b>1,115</b>	应付款项	203	369	565	510	628	769
%销售收入	18.5%	20.9%	27.3%	25.7%	25.0%	24.7%	其他流动负债	47	53	80	84	101	121
<b>财务费用</b>	<b>70</b>	<b>30</b>	<b>93</b>	<b>76</b>	<b>78</b>	<b>92</b>	流动负债	282	459	702	630	764	924
%销售收入	-4.8%	-1.6%	-3.6%	-2.4%	-2.1%	-2.0%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	<b>-6</b>	<b>-12</b>	<b>-62</b>	<b>-10</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	其他长期负债	133	99	69	54	47	43
<b>公允价值变动收益</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>18</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	<b>415</b>	<b>557</b>	<b>771</b>	<b>684</b>	<b>811</b>	<b>967</b>
<b>投资收益</b>	<b>42</b>	<b>48</b>	<b>51</b>	<b>50</b>	<b>55</b>	<b>70</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,698</b>	<b>3,004</b>	<b>3,575</b>	<b>4,159</b>	<b>4,840</b>	<b>5,636</b>
%税前利润	10.9%	10.0%	6.3%	5.4%	5.1%	5.4%	其中：股本	128	128	167	206	206	206
<b>营业利润</b>	<b>387</b>	<b>476</b>	<b>806</b>	<b>917</b>	<b>1,079</b>	<b>1,285</b>	未分配利润	850	1,104	1,629	2,213	2,893	3,690
%营业利润率	26.5%	24.8%	31.6%	29.6%	28.7%	28.5%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>营业外收支</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,113</b>	<b>3,561</b>	<b>4,346</b>	<b>4,843</b>	<b>5,651</b>	<b>6,602</b>
<b>税前利润</b>	<b>388</b>	<b>479</b>	<b>805</b>	<b>917</b>	<b>1,079</b>	<b>1,285</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	26.5%	24.9%	31.6%	29.6%	28.7%	28.5%		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>所得税</b>	<b>-54</b>	<b>-72</b>	<b>-123</b>	<b>-128</b>	<b>-151</b>	<b>-180</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	13.9%	15.0%	15.2%	14.0%	14.0%	14.0%	每股收益	2.610	3.183	4.080	4.714	5.543	6.602
<b>净利润</b>	<b>334</b>	<b>407</b>	<b>683</b>	<b>789</b>	<b>928</b>	<b>1,105</b>	每股净资产	21.082	23.467	21.359	24.848	28.915	33.673
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	2.060	4.139	2.961	3.709	4.225	5.049
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>334</b>	<b>407</b>	<b>683</b>	<b>789</b>	<b>928</b>	<b>1,105</b>	每股股利	2.000	1.000	1.000	1.000	1.200	1.500
净利率	22.8%	21.2%	26.8%	25.4%	24.7%	24.5%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	12.38%	13.56%	19.10%	18.97%	19.17%	19.61%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	10.73%	11.44%	15.71%	16.29%	16.42%	16.74%
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	投入资本收益率	8.54%	11.21%	16.20%	16.33%	16.57%	16.92%
<b>净利润</b>	<b>334</b>	<b>407</b>	<b>683</b>	<b>789</b>	<b>928</b>	<b>1,105</b>	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	-24.02%	31.37%	32.63%	21.79%	20.95%	20.27%
<b>非现金支出</b>	<b>71</b>	<b>76</b>	<b>131</b>	<b>42</b>	<b>39</b>	<b>48</b>	EBIT 增长率	-23.26%	48.17%	73.22%	14.57%	17.91%	18.74%
<b>非经营收益</b>	<b>-95</b>	<b>-67</b>	<b>-125</b>	<b>-78</b>	<b>-57</b>	<b>-70</b>	净利润增长率	11.95%	21.93%	67.64%	15.54%	17.57%	19.11%
<b>营运资金变动</b>	<b>-47</b>	<b>114</b>	<b>-193</b>	<b>11</b>	<b>-40</b>	<b>-44</b>	总资产增长率	0.51%	14.38%	22.05%	11.44%	16.67%	16.84%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>264</b>	<b>530</b>	<b>496</b>	<b>763</b>	<b>869</b>	<b>1,039</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-36	-36	-32	-55	-66	-77	应收账款周转天数	42.6	41.4	49.1	43.0	44.0	45.0
投资	-262	-198	864	-5	0	0	存货周转天数	127.5	79.2	85.4	84.0	82.0	80.0
其他	45	33	36	50	55	70	应付账款周转天数	67.9	54.4	73.0	60.0	61.0	62.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-252</b>	<b>-201</b>	<b>868</b>	<b>-10</b>	<b>-11</b>	<b>-7</b>	固定资产周转天数	32.5	27.0	20.0	19.4	18.7	17.7
股权募资	0	0	10	1	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	0	0	0	-21	-1	-1	净负债/股东权益	-77.47%	-57.81%	-83.89%	-84.81%	-85.22%	-85.82%
其他	-204	-173	-182	-209	-249	-311	EBIT 利息保障倍数	-3.9	-13.4	-7.5	-10.5	-12.0	-12.1
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-204</b>	<b>-173</b>	<b>-172</b>	<b>-230</b>	<b>-250</b>	<b>-312</b>	资产负债率	13.32%	15.65%	17.74%	14.13%	14.36%	14.64%
<b>现金净流量</b>	<b>-126</b>	<b>178</b>	<b>1,243</b>	<b>523</b>	<b>608</b>	<b>720</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	7	35
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-07-22	买入	41.49	53.30~53.30
2	2024-10-29	买入	56.00	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806