

公司研究

业绩高速增长，自主品牌建设初见成效

——匠心家居（301061.SZ）2024 年年报点评

买入（维持）

当前价：60.49 元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebcn.com

联系人：吴子倩

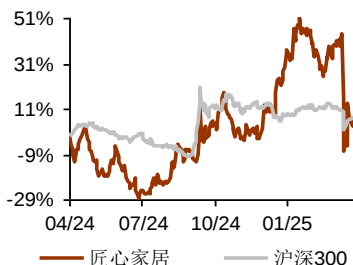
021-52523872

wuziqian@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.67
总市值(亿元):	101.24
一年最低/最高(元):	38.16/84.78
近 3 月换手率:	46.35%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-16.89	-16.77	2.53
绝对	-20.72	-17.11	9.69

资料来源：Wind

相关研报

营收利润双双增长，海外店中店规模持续扩张——匠心家居（301061.SZ）2024 年三季报点评（2024-10-29）

上半年营收利润双双增长，海外自主品牌建设稳步推进——匠心家居（301061.SZ）2024 年中报点评（2024-08-30）

要点

事件：

公司发布 2024 年年报，2024 全年实现营收 25.5 亿元，同比+32.6%，实现归母净利润 6.8 亿元，同比+67.6%，剔除股份支付费用影响后同比+66.7%。4Q2024 实现营收 7.0 亿元，同比+49.8%，实现归母净利润 2.5 亿元，同比+197.2%。2024 年度拟向全体股东每 10 股派发现金股利 5.0 元，以资本公积转增股本方式向全体股东每 10 股转增 3 股。

点评：

业绩高速增长，自主品牌建设成效显著：2024 年公司营收利润高速增长，主要原因系：1、公司持续加强内部研发投入、扩大外部创新合作范围，2024 年推出多款新品，有效拓展了市场空间；2、公司自主品牌建设成效显著，直销零售商客户数量显著增加；3、公司持续优化品控，产品稳定性和一致性明显提高，有效降低了投诉率、退换货率和售后成本。

分产品看，2024 年公司智能电动沙发/智能电动床/配件分别实现营收 19.6/3.5/2.3 亿元，同比+37.1%/+20.5%/+20.5%；分地区看，2024 年公司 90.5%的产品销往美国，84.0 %的产品出自越南工厂。

2024 年，公司前 10 大客户均为美国客户，70%为零售商，前十大客户中有 9 家客户增加了采购金额，增幅在 4.28%~217.54%。此外，2024 年公司一共开拓了 96 位新客户，全部为零售商，其中 14 位属于“全美排名前 100 位家具零售商”。公司客户结构进一步优化，渠道资源持续增强，2024 年公司对美国零售商客户的销售额已占公司营业收入总额的 58.84%，占美国市场营业收入的 65.03%。

公司海外自主品牌在终端市场表现强劲，截至 2024 年末，已在美国零售客户的门店内建成了超过 500 家“MOTO Gallery”店中店，覆盖 32 个州，并在加拿大布局了 24 家门店，分布于 3 个省份，初步构建起覆盖北美主要市场的零售网络。

2024 年子公司匠心越南实现营收 20.7 亿元，同比+36.3%，实现净利润 3.8 亿元，同比+66.9%，公司越南基地的制造能力持续提升。

原材料价格降低+产品结构持续升级，公司盈利能力持续提升：2024 年度公司毛利率为 39.4%，同比+5.4pcts。分产品看，2024 年公司智能电动沙发/智能电动床/配件的毛利率分别为 39.5%/39.3%/38.2%，分别同比+6.9/+2.9/+2.9pcts。

4Q2024 毛利率为 54.3%，同比+14.3pcts。根据 wind 数据，4Q2024 软泡聚醚吨均价为 8836 元，同比-792 元。我们认为公司毛利率的提升一方面受益于原材料价格的降低，一方面是由于毛利率提升幅度较大的智能电动沙发业务收入占比亦提升。

2024 年公司期间费用率为 8.0%，同比-3.1pcts。分项目看，销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.7%/4.1%/4.9%/-3.6%，分别同比-0.2/+0.5/-1.2/-2.1pcts。公司财务费用率降低主要原因系汇兑收益和利息收入增加所致。4Q2024 公司期间费用率为 6.2%，同比-10.6pcts。分项目看，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.8%/5.8%/4.9%/-6.3%，分别同比-2.3/+1.5/-2.3/-7.5pcts。

越南工厂产能充足，关税冲突有望缓和：目前公司越南基地产能能够支撑对美国市场的出口需求，考虑到功能性沙发人工成本占比较高，制造回流美国本土的概率相对较小，在“90 天暂停实施关税”结束后，存在下调越南向美国出口沙发品类关税税率的可能性。

业绩表现超预期，维持“买入”评级：考虑到公司 2024 年业绩表现超预期，同时自主品牌业务加速发展，“店中店”模式落地顺利，有望为业绩增长提供稳定的渠道支持，我们上调公司 2025-2026 年的归母净利润预测至 8.0/9.5 亿元（上调幅度为 19%/13%），新增 2027 年归母净利润预测为 11.4 亿元，2025-2027 年 EPS 分别为 4.81/5.66/6.84 元，对应 PE 分别为 13/11/9 倍。公司海外自主品牌建设已初见成效，当前美国沙发市占率较低，成长空间广阔，维持“买入”评级。

风险提示：国际贸易政策波动风险，美国消费疲软导致家居需求变弱，美元兑人民币汇率大幅波动。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,921	2,548	3,096	3,721	4,478
营业收入增长率	31.37%	32.63%	21.49%	20.18%	20.37%
归母净利润（百万元）	407	683	804	948	1,144
归母净利润增长率	21.93%	67.64%	17.78%	17.84%	20.73%
EPS（元）	3.18	4.08	4.81	5.66	6.84
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.56%	19.10%	18.72%	18.95%	19.52%
P/E	19	15	13	11	9
P/B	2.6	2.8	2.4	2.0	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-22

注：2023-2024 年末公司股本数分别为 128.0/167.4 百万股，预计 2025-2027 年公司股本数为 167.4 百万股

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,921	2,548	3,096	3,721	4,478
营业成本	1,269	1,545	1,878	2,259	2,707
折旧和摊销	23	63	59	61	64
税金及附加	8	10	14	17	20
销售费用	56	68	84	104	130
管理费用	69	104	105	115	134
研发费用	118	125	180	216	260
财务费用	-30	-93	-58	-44	-52
投资收益	48	51	48	48	48
营业利润	476	806	929	1,095	1,322
利润总额	479	805	930	1,096	1,323
所得税	72	123	126	148	179
净利润	407	683	804	948	1,144
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	407	683	804	948	1,144
EPS(元)	3.18	4.08	4.81	5.66	6.84

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	530	496	802	877	1,051
净利润	407	683	804	948	1,144
折旧摊销	23	63	59	61	64
净营运资金增加	694	-597	46	133	169
其他	-595	347	-107	-265	-325
投资活动产生现金流	-201	868	-72	-27	-27
净资本支出	-36	-32	-75	-75	-75
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-165	900	3	48	48
融资活动现金流	-173	-172	-82	-197	-232
股本变化	0	39	0	0	0
债务净变化	5	20	-57	0	0
无息负债变化	137	194	91	165	190
净现金流	178	1,243	648	653	792

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	34.0%	39.4%	39.4%	39.3%	39.6%
EBITDA 率	22.9%	30.8%	29.3%	29.1%	29.1%
EBIT 率	21.4%	28.1%	27.4%	27.4%	27.7%
税前净利润率	24.9%	31.6%	30.0%	29.5%	29.5%
归母净利润率	21.2%	26.8%	26.0%	25.5%	25.6%
ROA	11.4%	15.7%	15.8%	15.9%	16.3%
ROE (摊薄)	13.6%	19.1%	18.7%	18.9%	19.5%
经营性 ROIC	22.3%	63.9%	69.6%	73.4%	77.5%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	16%	18%	16%	16%	17%
流动比率	7.01	5.77	6.02	5.88	5.81
速动比率	6.46	5.10	5.31	5.18	5.11
归母权益/有息债务	82.33	63.09	-	-	-
有形资产/有息债务	95.69	75.66	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	3,561	4,346	5,101	5,972	7,022
货币资金	866	2,137	2,785	3,438	4,230
交易性金融资产	907	919	919	920	921
应收账款	273	413	420	496	589
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	14	9	10	13	15
存货	255	468	562	674	807
其他流动资产	898	60	71	83	98
流动资产合计	3,217	4,046	4,795	5,652	6,691
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	142	140	114	91	69
在建工程	1	0	14	24	31
无形资产	33	23	36	49	61
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	25	15	5	5	5
非流动资产合计	344	300	306	320	331
总负债	557	771	805	970	1,160
短期借款	0	17	0	0	0
应付账款	242	377	458	551	660
应付票据	127	188	228	275	329
预收账款	4	2	3	4	4
其他流动负债	0	0	16	23	26
流动负债合计	459	702	797	961	1,151
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	1	1	1	1
非流动负债合计	99	69	9	9	9
股东权益	3,004	3,575	4,296	5,002	5,862
股本	128	167	167	167	167
公积金	1,746	1,754	1,769	1,769	1,769
未分配利润	1,104	1,629	2,335	3,041	3,901
归属母公司权益	3,004	3,575	4,296	5,002	5,862
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	2.90%	2.66%	2.70%	2.80%	2.90%
管理费用率	3.60%	4.08%	3.40%	3.10%	3.00%
财务费用率	-1.56%	-3.64%	-1.88%	-1.18%	-1.17%
研发费用率	6.13%	4.92%	5.80%	5.80%	5.80%
所得税率	15%	15%	14%	14%	14%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.50	0.50	1.44	1.70	2.05
每股经营现金流	4.14	2.96	4.79	5.24	6.28
每股净资产	23.47	21.36	25.67	29.89	35.02
每股销售收入	15.01	15.23	18.50	22.23	26.76

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	19	15	13	11	9
PB	2.6	2.8	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	14.5	9.6	7.6	5.8	4.3
股息率	0.8%	0.8%	2.4%	2.8%	3.4%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP