

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 无评级

姜文镒 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

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

# 匠心家居：产品结构改善，盈利超预期增长

2025年04月23日

## 报告内容摘要：

公司发布 2024 年报：24 年公司实现收入 25.48 亿元（同比+32.63%），归母净利润 6.83 亿元（同比+67.64%），扣非归母净利润 6.14 亿元（同比+72.47%）；24Q4 公司实现收入 6.99 亿元（同比+49.78%），归母净利润 2.52 亿元（同比+197.20%），扣非归母净利润 2.23 亿元（同比+198.58%）。我们预计 Q4 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。此外，根据公司短期现金流&营业成本判断，我们预计公司向上游溢价能力持续提升、Q4 部分成本或集中减免。

**品牌裂变，店中店加速推进。**公司自主品牌战略初见成效，老客户在行业整体疲软背景下加大采购力度，新客户主动接触比例持续提升。24 年公司前 10 大客户中有 9 家采购金额增长（范围从 4.3%-217.5%不等），并成功拓展 96 家新客户（均为美国零售商，且其中 14 家为美国 TOP100 家居零售商）。目前公司对美国零售商的销售收入占总收入比例已提至 58.8%，助力公司品牌知名度持续提升。此外，公司 24 年初推进“店中店”模式，25Q1 在美国门店数量已突破 500 家、在加拿大布局 24 家。由于店中店集中展示销售公司高毛利拳头产品&新品，因此公司产品结构持续优化、量价齐升逻辑得以强化（24 年电动沙发销量/价格同比分别+18%/+16%）。

**海外产能充沛，关税影响或有限。**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。2024 年公司美国收入占比约 90.5%，越南出口占比约 84.0%，越南已覆盖多数美国订单。本轮关税落地后，我们预计公司越南基地或小幅让利客户，但越南产能管理持续优化、生产效率稳步提升（24 年整体制造费用同比-18.9%），整体盈利有望维持稳定。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。

**盈利能力表现靓丽，汇兑贡献利润增量。**2024Q4 公司毛利率 54.3%（同比+14.3pct），归母净利率 36.1%（同比+17.9pct）；费用端方面，Q4 期间费用率为 6.23%（同比-10.7pct），其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 1.8%/4.9%/5.8%/-6.3%（同比分别-2.3pct/-2.3pct/+1.5pct/-7.6pct），财务费用表现优异主要系利息收入&汇兑收益贡献。

**现金流短暂承压，营运能力稳定。**2024Q4 公司经营性现金流为 0.63 亿元（同比-0.46 亿元）。截至 2024Q4 末公司存货周转天数 84.25 天（同比+6.09 天）、应收账款周转天数 48.47 天（同比+7.59 天）、应付账款周转天数 72.04 天（同比+18.41 天）。

**盈利预测：**预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 7.8、9.0、10.5 亿元，对应 PE 估值分别为 14.8X、12.8X、11.0X。

**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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,921	2,548	3,050	3,558	4,065
增长率 YoY %	31.4%	32.6%	19.7%	16.7%	14.2%
归属母公司净利润 (百万元)	407	683	781	903	1,048
增长率 YoY%	21.8%	67.6%	14.3%	15.6%	16.1%
毛利率%	33.6%	39.4%	38.3%	38.9%	39.4%
净资产收益率ROE%	13.6%	19.1%	18.5%	18.4%	18.4%
EPS(摊薄)(元)	2.43	4.08	4.66	5.39	6.26
市盈率 P/E(倍)	28.35	16.91	14.79	12.80	11.02
市净率 P/B(倍)	3.85	3.23	2.74	2.36	2.03

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 04 月 23 日收盘价

单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	3,217	4,046	4,692	5,554	6,548
货币资金	866	2,137	2,724	3,428	4,218
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	273	413	423	525	607
预付账款	3	5	6	6	7
存货	255	468	503	559	679
其他	1,818	1,024	1,036	1,036	1,037
<b>非流动资产</b>	344	300	281	256	182
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	142	140	143	142	90
无形资产	33	23	21	19	17
其他	169	138	117	96	75
<b>资产总计</b>	3,561	4,346	4,973	5,811	6,731
<b>流动负债</b>	459	702	688	844	972
短期借款	0	17	17	17	17
应付票据	127	188	181	230	266
应付账款	242	377	358	452	527
其他	90	120	131	144	162
<b>非流动负债</b>	99	69	69	69	69
长期借款	0	0	0	0	0
其他	99	69	69	69	69
<b>负债合计</b>	557	771	757	913	1,041
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,004	3,575	4,216	4,898	5,690
<b>负债和股东权益</b>	3,561	4,346	4,973	5,811	6,731

单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,921	2,548	3,050	3,558	4,065
同比(%)	31.4%	32.6%	19.7%	16.7%	14.2%
归属母公司净利润	407	683	781	903	1,048
同比(%)	21.8%	67.6%	14.3%	15.6%	16.1%
毛利率(%)	33.6%	39.4%	38.3%	38.9%	39.4%
ROE%	13.6%	19.1%	18.5%	18.4%	18.4%
EPS(摊薄)(元)	2.43	4.08	4.66	5.39	6.26
P/E	28.35	16.91	14.79	12.80	11.02
P/B	3.85	3.23	2.74	2.36	2.03
EV/EBITDA	12.23	11.80	9.69	7.65	6.08

单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	1,921	2,548	3,050	3,558	4,065
营业成本	1,276	1,545	1,882	2,175	2,462
营业税金及附加	8	10	13	15	17
销售费用	49	68	91	125	163
管理费用	69	104	122	138	154
研发费用	118	125	152	178	203
财务费用	-30	-93	-62	-59	-81
减值损失合计	-3	-17	0	0	0
投资净收益	48	51	61	71	81
其他	-1	-16	3	4	4
<b>营业利润</b>	476	806	915	1,061	1,232
营业外收支	4	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	479	805	915	1,061	1,232
所得税	72	123	134	159	184
<b>净利润</b>	407	683	781	903	1,048
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	407	683	781	903	1,048
EBITDA	460	705	922	1,076	1,225
EPS(当年)(元)	2.45	4.10	4.66	5.39	6.26

单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金</b>	530	496	719	905	967
净利润	407	683	781	903	1,048
折旧摊销	64	69	69	74	74
财务费用	-8	-50	2	2	2
投资损失	-48	-51	-61	-71	-81
营运资金变动	114	-193	-73	-3	-76
其它	0	37	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-201	868	11	21	81
资本支出	-36	-32	-50	-50	0
长期投资	-198	864	0	0	0
其他	33	36	61	71	81
<b>筹资活动现金流</b>	-173	-172	-193	-223	-258
吸收投资	0	10	0	0	0
借款	0	17	0	0	0
支付利息或股息	-128	-149	-193	-223	-258
<b>现金流净增加额</b>	178	1,243	588	704	790

## 研究团队简介

**姜文锬**，信达证券研究开发中心所长助理，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，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

**骆峥**，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

**陆亚宁**，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖电商、美护等赛道。

**龚轶之**，CFA，毕业于伦敦政治经济学院。曾就职于国金证券研究所，4 年消费行业研究经验，跟随团队在水晶球、金麒麟、Wind 金牌分析师等评选中获得佳绩。主要覆盖民用电工/电动工具/照明/智能家居赛道。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。