

公司研究 | 点评报告 | 匠心家居（301061.SZ）

匠心家居 2024A 点评：业绩超预期，从“渠道参与者”迈向“品牌拥有者”

报告要点

公司 2024 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 25.48/6.83/6.14 亿元，同增 33%/68%/72%；其中 2024Q4 分别对应 6.99/2.52/2.23 亿元，同增 50%/197%/199%。2024Q4 收入高增长源于零售商拓展与培育，全年业绩超预期与采购降本、产品结构优化、汇兑收益等因素有关。近期关税波折下正紧密沟通，客户加快出货，亦彰显对公司产品动销的信任。持续看好公司强产品力赋能客户的提份额内核，当前成长趋势正强化。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BU463



米雁翔

SAC: S0490520070002



应奇航

SAC: S0490524080008

匠心家居 (301061.SZ)

2025-04-24

匠心家居 2024A 点评：业绩超预期，从“渠道参与者”迈向“品牌拥有者”

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2024 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 25.48/6.83/6.14 亿元，同增 33%/68%/72%；其中 2024Q4 分别对应 6.99/2.52/2.23 亿元，同增 50%/197%/199%。

事件评论

- **2024Q4 收入高增长：零售商拓展及培育持续推动提速高增。**2024Q4 收入同增 50% (Q3 +26%)，其核心在于背靠强产品力推动老客户持续放量&新客户拓展。其中：

1) **老客户放量：深化合作，对头部客户收入增长提速。**全年公司与 Top10 客户的交易额同比增长幅度多在 4%-218%不等，且其中 3 位增幅超 100%，1 位超 200%。

2) **新客户拓展：零售商为重点，求量亦求质。**2024 年公司新增 96 位新客户且均是零售商 (23 年增量 34 位)，含 14 家全美 Top100 家具零售商 (累计达 49 家)；其中 2024Q4/Q3/Q2/Q1 分别对应新客户 28/19/25/24 家。2024 年公司美国家具类客户中零售商数量占比升至 83.8% (24 年前三季度/23A 分别为 81.8%/69.1%)，对美国零售商客户的收入占营收比重升至 58.8% (24 年前三季度/23A 分别为 57.8%/56.1%)。

3) **店中店：显著提速、在美如期开出超过 500 家。**截至 Q1 末美国已有超过 500 家店中店且已覆盖 32 个州 (截至 24Q3 末累计开出超过 150 家)，加拿大 24 家。

2024 年末订单对应的备货增加，期末库存同增 83%，Q1 增势延续可期。

- **2024 年业绩超预期，与采购降本、产品结构优化、汇兑收益等因素有关。**2024 年归母净利润超过先前预告上限，其中 2024Q4 归母/扣非净利率同比+17.9/+15.9pcts，毛利率同升 14.3pcts 至 54.3%，或与采购降本、产品结构优化等因素有关 (2024 年功能沙发出厂均价同增 16%)；此外 2024 年实现汇兑收益 5558 万元，Q4 也有汇兑贡献。
- **近期关税波折下正紧密沟通，客户加快出货，亦彰显对公司产品动销的信任。**4 月 3 日至 9 日期间客户陆续要求在 4 月 9 日前加速出货清关，4 月 10 日起部分客户提出订单提前交货或快速交付以增加在库库存以应对供应链波动，公司保持与客户即时高频沟通&协调出货，协商关税分担机制，共克时艰。
- **美国沙发进口依赖度高，回流难，公司海外产能具备相对优势。**2024 年美国沙发进口中 33%来自于中国，国内对美出口高关税背景下仍存显著的供给缺口，且沙发为劳动密集型产品，产能难大规模回流至美国，公司的越南产能具备相对优势，且目前可基本覆盖对美出货需求。
- **强产品力赋能客户是提份额的内核，成长趋势正强化，关税或为短期扰动。**“新产品+新客户”逻辑延续，高端定位下的相对性价比优势助力零售客户拓展及放量顺利；公司店中店模式在低增量投入下快速拓展，且兼顾管理能力提升节奏稳步推进。预计公司 2025-2027 年归母净利润为 7.5/9.4/11.3 亿元，对应 PE 15/12/10x，维持“买入”评级。

风险提示

1、国际贸易摩擦持续加剧；2、公司产品力优势减弱或客户运营维护效果低于预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	69.01
总股本(万股)	16,737
流通A股/B股(万股)	7,707/0
每股净资产(元)	21.36
近12月最高/最低价(元)	84.78/38.56

注：股价为 2025 年 4 月 23 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

•《匠心家居深度：盈科而进，臻于匠心》2025-02-02



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**国际贸易摩擦持续加剧**：若美国对中国企业持续加征关税或采取更激进的贸易保护政策，或对公司业务拓展及盈利水平形成一定扰动。
- 2、**公司产品力优势减弱或客户运营维护效果低于预期**：若公司高端兼具性价比的定位优势减弱，如研发设计打造的高端化与差异化持续性不及预期，或公司与客户间的合作关系因多方面原因产生扰动，均会影响公司收入持续快速增长的趋势。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2548	3185	3984	4782	货币资金	2137	2841	3698	4753
营业成本	1545	1932	2398	2868	交易性金融资产	919	919	919	919
毛利	1003	1253	1587	1914	应收账款	413	506	635	764
%营业收入	39%	39%	40%	40%	存货	468	580	721	863
营业税金及附加	10	13	16	20	预付账款	5	6	7	9
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	105	107	110	113
销售费用	68	96	135	172	流动资产合计	4046	4959	6090	7421
%营业收入	3%	3%	3%	4%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	104	134	175	215	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	5%	固定资产合计	140	143	166	177
研发费用	125	191	247	306	无形资产	23	20	18	16
%营业收入	5%	6%	6%	6%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-93	-17	-28	-42	递延所得税资产	26	26	26	26
%营业收入	-4%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	112	96	81	65
加: 资产减值损失	-17	-5	-5	-5	资产总计	4346	5245	6382	7706
信用减值损失	-46	-10	-10	-10	短期贷款	17	0	0	0
公允价值变动收益	18	0	0	0	应付款项	377	471	585	699
投资收益	51	64	80	96	预收账款	2	3	4	5
营业利润	806	889	1111	1330	应付职工薪酬	45	56	70	84
%营业收入	32%	28%	28%	28%	应交税费	30	37	47	56
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	231	278	336	394
利润总额	805	889	1111	1330	流动负债合计	702	846	1041	1237
%营业收入	32%	28%	28%	28%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	123	135	169	202	应付债券	0	0	0	0
净利润	683	754	942	1128	递延所得税负债	8	8	8	8
归属于母公司所有者的净利润	683	754	942	1128	其他非流动负债	61	61	61	61
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	771	916	1110	1307
EPS (元)	4.10	4.51	5.63	6.74	归属于母公司所有者权益	3575	4329	5271	6399
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3575	4329	5271	6399
经营活动现金流净额	496	816	965	1148	负债及股东权益	4346	5245	6382	7706
取得投资收益收回现金	55	64	80	96	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-32	-157	-187	-186	每股收益	4.10	4.51	5.63	6.74
其他	845	0	0	0	每股经营现金流	2.96	4.88	5.77	6.86
投资活动现金流净额	868	-93	-107	-91	市盈率	15.07	15.32	12.26	10.24
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.89	2.67	2.19	1.80
股权融资	10	0	0	0	EV/EBITDA	11.80	8.42	6.28	4.64
银行贷款增加 (减少)	17	-17	0	0	总资产收益率	15.7%	14.4%	14.8%	14.6%
筹资成本	-149	-2	-2	-2	净资产收益率	19.1%	17.4%	17.9%	17.6%
其他	-51	0	0	0	净利率	26.8%	23.7%	23.6%	23.6%
筹资活动现金流净额	-172	-19	-2	-2	资产负债率	17.7%	17.5%	17.4%	17.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1192	704	857	1055	总资产周转率	0.59	0.61	0.62	0.62

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
 P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
 P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
 P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
 P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。