

# 匠心家居 (301061)

证券研究报告  
2025年04月24日

## 盈利亮眼，全面应对关税变化

### 公司发布 2024 年度业绩报告

24Q4 公司实现收入 6.99 亿，同比+50%，归母净利润 2.5 亿，同比+197%，扣非归母净利润 2.23 亿，同比+199%；

24 年公司实现收入 25.5 亿，同比+33%，归母净利润 6.8 亿，同比+68%，扣非归母净利润 6.1 亿，同比+72%；

24 年公司毛利率 39.4%，同比+5.7pct，归母净利率 26.8%，同比+5.6pct。

24 年公司营收与利润超预期主要系：1) 积极推进自主品牌战略，直销零售客户数量显著增加，“店中店”模式落地顺利，为业绩增长提供稳定的渠道支持；2) 多款新产品在 2024 年成功上市，有效带动销售增长；3) 持续优化生产流程与品控体系，产品稳定性和一致性明显提高，在营收增长的同时有效降低了投诉率、退换货率及售后成本；4) 产品销售主要以美元计价，美元利率与汇率整体保持平稳，对公司汇兑收益形成正向影响。

### 在密集关税政策后，公司收到客户调整通知，主要包括：

- 要求在 4 月 9 日前尽快完成出货与清关，以赶在高税率生效前完成报关流程，规避新增税负；
- 自中国时间 4 月 10 日起，部分客户对后续订单提出提前交货或快速交付的安排，意图通过增加在库库存对冲未来供应链波动；
- 对现有合作机制进行重新评估，共同协商关税分担机制。

### 目前公司全面积极应对关税变化：

公司由高层带头，一方面深入生产一线，一方面密切跟踪国际政策走向，保持与客户的即时沟通，根据不同客户类型与订单优先级，灵活调整出货节奏与资源配置。

此外，公司亦快速、积极地就税收分担机制展开客户层面的磋商，以保障业务连续性及与客户关系的稳定。

尽管政策变化带来阶段性不确定性，但这也正是考验公司全球化运营能力与供应链反应速度的关键时刻。公司将继续秉持“以客户为中心”的服务理念，积极应对外部环境挑战，同时探索多元化市场布局与本地化交付能力，以实现可持续、稳健的全球发展战略。

公司将继续深耕品牌终端建设，借助与优质零售客户的深度合作，不断优化店中店的陈列效果、互动体验与品牌内容输出，以期在全球主要市场实现从“渠道参与者”向“品牌拥有者”的转变。

### ODM+OBM 齐头并进，成长逻辑延续

24 年公司零售客户加速开拓，共获得 96 位新客户均为零售商，其中 14 位为 TOP100 家具零售商。此外，截至 25Q1 美国店中店数量超过 500 个，覆盖 32 个州，加拿大布局 24 家门店，分布于 3 个省，初步构建起覆盖北美主要市场的广泛零售网络，为公司品牌影响力的持续提升与终端销售的稳定增长提供了有力支撑。

### 调整盈利预测，维持“买入”评级

我们认为公司全球化产能布局及运营能力或将有效化解关税冲击，alpha 能力持续赋能中期成长；我们调整盈利预测，预计 25-27 年归母 7.7/8.9/10.4 亿元（25-26 前值为 7.2/8.4 亿元），对应 PE 为 15X/13X/11X。

**风险提示：**关税加征风险，业务拓展不及预期风险，汇率波动风险等

### 投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	69.01 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	167.37
流通 A 股股本(百万股)	77.07
A 股总市值(百万元)	11,550.25
流通 A 股市值(百万元)	5,318.70
每股净资产(元)	21.36
资产负债率(%)	17.74
一年内最高/最低(元)	84.78/38.56

### 作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
张彤	联系人
zhangtong@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《匠心家居-公司点评:差异化能力打开业绩及估值空间》2025-01-27
- 《匠心家居-公司点评:本土化及产品创新优势凸显》2025-01-17
- 《匠心家居-季报点评:强 Alpha 能力持续显现》2024-11-02

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,921.46	2,548.38	3,077.36	3,613.96	4,169.68
增长率(%)	31.37	32.63	20.76	17.44	15.38
EBITDA(百万元)	593.51	969.20	878.66	1,029.43	1,142.75
归属母公司净利润(百万元)	407.39	682.94	771.53	893.54	1,038.12
增长率(%)	21.93	67.64	12.97	15.81	16.18
EPS(元/股)	2.87	4.08	4.61	5.34	6.20
市盈率(P/E)	24.05	16.91	14.97	12.93	11.13
市净率(P/B)	3.85	3.23	2.77	2.35	2.01
市销率(P/S)	6.01	4.53	3.75	3.20	2.77
EV/EBITDA	7.52	7.41	9.07	7.13	5.65

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	866.02	2,136.56	2,540.31	3,179.68	4,058.20	营业收入	1,921.46	2,548.38	3,077.36	3,613.96	4,169.68
应收票据及应收账款	273.44	412.72	335.87	555.07	499.91	营业成本	1,269.03	1,545.49	1,978.00	2,313.69	2,664.52
预付账款	3.46	4.67	7.72	5.43	9.85	营业税金及附加	8.36	10.50	13.23	15.18	17.10
存货	255.38	468.01	457.83	470.48	771.83	销售费用	55.78	67.75	79.40	90.35	102.16
其他	1,818.44	1,024.20	1,341.92	1,390.31	1,272.93	管理费用	69.16	103.90	101.55	115.65	131.34
<b>流动资产合计</b>	<b>3,216.74</b>	<b>4,046.15</b>	<b>4,683.64</b>	<b>5,600.98</b>	<b>6,612.72</b>	研发费用	117.73	125.45	147.71	173.47	200.14
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(29.98)	(92.80)	(114.07)	(114.97)	(139.46)
固定资产	142.23	139.53	91.60	41.17	27.75	资产/信用减值损失	(11.73)	(62.34)	(20.79)	(25.25)	(30.03)
在建工程	1.24	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.96	18.39	0.00	0.00	0.00
无形资产	32.67	22.57	20.17	17.76	15.36	投资净收益	47.80	50.72	53.35	54.30	55.70
其他	168.07	137.88	153.09	143.64	138.90	其他	(81.25)	(24.61)	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>344.20</b>	<b>299.98</b>	<b>264.86</b>	<b>202.58</b>	<b>182.01</b>	<b>营业利润</b>	<b>475.59</b>	<b>805.95</b>	<b>904.10</b>	<b>1,049.64</b>	<b>1,219.55</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,560.94</b>	<b>4,346.13</b>	<b>4,948.51</b>	<b>5,803.56</b>	<b>6,794.73</b>	营业外收入	4.17	1.45	1.83	2.22	2.42
短期借款	0.00	16.92	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.63	1.91	1.58	1.15	1.32
应付票据及应付账款	369.19	564.64	561.08	691.52	831.46	<b>利润总额</b>	<b>479.13</b>	<b>805.49</b>	<b>904.35</b>	<b>1,050.71</b>	<b>1,220.64</b>
其他	87.53	117.36	110.18	102.57	120.57	所得税	71.74	122.56	132.82	157.17	182.53
<b>流动负债合计</b>	<b>456.72</b>	<b>698.92</b>	<b>671.26</b>	<b>794.09</b>	<b>952.03</b>	<b>净利润</b>	<b>407.39</b>	<b>682.94</b>	<b>771.53</b>	<b>893.54</b>	<b>1,038.12</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>407.39</b>	<b>682.94</b>	<b>771.53</b>	<b>893.54</b>	<b>1,038.12</b>
其他	98.54	69.44	100.37	89.45	86.42	每股收益(元)	2.87	4.08	4.61	5.34	6.20
<b>非流动负债合计</b>	<b>98.54</b>	<b>69.44</b>	<b>100.37</b>	<b>89.45</b>	<b>86.42</b>						
<b>负债合计</b>	<b>557.23</b>	<b>771.20</b>	<b>771.64</b>	<b>883.55</b>	<b>1,038.45</b>						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
股本	128.00	167.37	167.37	167.37	167.37	<b>成长能力</b>					
资本公积	1,688.02	1,685.64	1,685.64	1,685.64	1,685.64	营业收入	31.37%	32.63%	20.76%	17.44%	15.38%
留存收益	1,162.26	1,698.00	2,301.32	3,043.04	3,879.80	营业利润	22.89%	69.46%	12.18%	16.10%	16.19%
其他	25.43	23.92	22.53	23.96	23.47	归属于母公司净利润	21.93%	67.64%	12.97%	15.81%	16.18%
<b>股东权益合计</b>	<b>3,003.71</b>	<b>3,574.93</b>	<b>4,176.87</b>	<b>4,920.01</b>	<b>5,756.28</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,560.94</b>	<b>4,346.13</b>	<b>4,948.51</b>	<b>5,803.56</b>	<b>6,794.73</b>	毛利率	33.95%	39.35%	35.72%	35.98%	36.10%
						净利率	21.20%	26.80%	25.07%	24.72%	24.90%
						ROE	13.56%	19.10%	18.47%	18.16%	18.03%
						ROIC	88.32%	55.01%	161.95%	134.05%	130.25%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	15.65%	17.74%	15.59%	15.22%	15.28%
						净负债率	-27.62%	-58.18%	-59.96%	-63.87%	-69.85%
						流动比率	7.01	5.77	6.98	7.05	6.95
						速动比率	6.46	5.10	6.30	6.46	6.14
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	8.81	7.43	8.22	8.11	7.90
						存货周转率	6.97	7.05	6.65	7.79	6.71
						总资产周转率	0.58	0.64	0.66	0.67	0.66
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	2.87	4.08	4.61	5.34	6.20
						每股经营现金流	3.17	2.96	2.53	3.77	5.36
						每股净资产	17.95	21.36	24.96	29.40	34.39
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	24.05	16.91	14.97	12.93	11.13
						市净率	3.85	3.23	2.77	2.35	2.01
						EV/EBITDA	7.52	7.41	9.07	7.13	5.65
						EV/EBIT	7.82	7.93	9.76	7.59	5.78

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com