

2025年04月28日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

任晓帆 S0630522070001

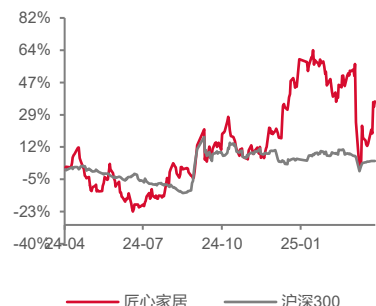
rxf@longone.com.cn

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

数据日期	2025/04/25
收盘价	69.19
总股本(万股)	16,737
流通A股/B股(万股)	4,231/0
资产负债率(%)	17.74%
市净率(倍)	3.24
净资产收益率(加权)	20.69
12个月内最高/最低价	84.78/38.56



匠心家居（301061）：业绩超预期，自主品牌稳步建设

——公司简评报告

投资要点

- **公司2024年业绩超预期。**公司发布2024年年报，公司2024年营业总收入为25.48亿元（同比+32.63%），归母净利润为6.83亿元（同比+67.64%）。其中2024年Q4公司营收6.99亿元（同比+49.78%），归母净利润2.52亿元（同比+197.20%）。公司业绩表现优异，主要系自主品牌建设成效显著、研发驱动新增长动力、运营效率与产品质量齐升等影响。公司拟向全体股东每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。
- **盈利能力表现亮眼，智能电动沙发量价齐升。**2024年，公司毛利率39.35%，较上年+5.74pcts；净利率26.80%，较上年+5.6pcts。2024年销售/管理/研发费用率分别为2.66%/4.08%/4.92%，同比-0.24/+0.48/-1.21pcts。**分业务看**，2024年公司智能电动沙发/智能电动床/智能家具配件/其他业务分别实现营收19.55亿元/3.46亿元/2.25亿元/0.22亿元，同比+37.13%/+20.45%/+20.49%/+2.26%，其中智能电动沙发/智能电动床销售量分别同比+18%/29%，单价同比+16%/-7%，智能电动沙发实现量价双增。**分地区看**，公司2024年90.48%产品销往美国，同时有84.01%的产品自越南出口，越南产能覆盖了多数美国订单，从国内出口较少。
- **公司“店中店”模式加速发展。**截至2025年一季度末，MOTO Gallery在美国的门店数量已突破500家，覆盖32个州；在加拿大则布局24家门店，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。**合作客户优质且订单情况好。**①已有大客户采购量稳定增长。公司前10大客户中，有九家实现采购金额增长，增长幅度在4.28%-217.54%，客户稳定。②新增客户开拓佳，客户自身优质。公司2024年新增96家美国零售商客户（有14家为“全美排名前100位家具零售商”），且公司前30大客户中有25家实现了业务增长，客户结构稳定且优质。
- **投资建议：**公司2024年业绩超预期，自主品牌快速发展，“店中店”模式发展顺利，渠道扩张稳定，市场市占率有望逐步提升，具备成长空间。考虑到公司业绩优质表现，我们调整公司2025-2026年盈利预测，新增2027年盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为7.62/8.96/10.70亿元（原预测值2025、2026年分别为6.23亿元、7.62亿元），对应2025-2027年PE分别为15.20/12.92/10.83倍。维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**国际贸易和海外市场变动风险、汇率波动风险、国际关系变动风险、自主品牌发展不及预期风险。

盈利预测与估值简表

	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	2,548.38	3,103.73	3,636.29	4,203.22
同比增速(%)	32.63%	21.79%	17.16%	15.59%
归母净利润(百万元)	682.94	761.96	896.15	1,069.57
同比增速(%)	67.64%	11.57%	17.61%	19.35%
EPS(元/股)	4.08	4.55	5.35	6.39
市盈率(P/E)	16.96	15.20	12.92	10.83

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至2025年4月25日）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,548	3,104	3,636	4,203
%同比增速	33%	22%	17%	16%
营业成本	1,545	1,926	2,260	2,576
毛利	1,003	1,177	1,377	1,628
%营业收入	39%	38%	38%	39%
税金及附加	10	12	15	17
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	68	78	95	118
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	104	112	138	168
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	125	155	182	210
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	-93	-41	-53	-67
%营业收入	-4%	-1%	-1%	-2%
资产减值损失	-17	-10	-11	-13
信用减值损失	-46	-26	-31	-36
其他收益	4	6	7	8
投资收益	51	62	73	84
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	18	0	0	0
资产处置收益	7	3	4	4
营业利润	806	896	1,042	1,229
%营业收入	32%	29%	29%	29%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	805	896	1,042	1,229
%营业收入	32%	29%	29%	29%
所得税费用	123	134	146	160
净利润	683	762	896	1,070
%营业收入	68%	12%	18%	19%
归属于母公司的净利润	683	762	896	1,070
%同比增速	27%	25%	25%	25%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	4.08	4.55	5.35	6.39

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	4.08	4.55	5.35	6.39
BVPS	21.36	25.10	29.15	33.98
PE	16.96	15.20	12.92	10.83
PEG	0.25	1.31	0.73	0.56
PB	3.24	2.76	2.37	2.04
EV/EBITDA	11.80	9.89	7.95	6.15
ROE	19%	18%	18%	19%
ROIC	15%	17%	17%	17%

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,137	2,753	3,446	4,246
交易性金融资产	919	929	937	943
应收账款及应收票据	413	430	492	544
存货	468	507	586	672
预付账款	5	6	7	8
其他流动资产	105	124	140	163
流动资产合计	4,046	4,749	5,608	6,576
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	140	125	110	93
无形资产	23	22	20	16
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	26	26	26	26
其他非流动资产	112	102	91	81
资产总计	4,346	5,025	5,855	6,792
短期借款	17	22	27	32
应付票据及应付账款	565	604	738	847
预收账款	2	5	5	6
应付职工薪酬	45	49	59	68
应交税费	30	36	41	48
其他流动负债	43	44	44	45
流动负债合计	702	759	915	1,045
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	8	8	8	8
其他非流动负债	61	56	53	51
负债合计	771	823	976	1,105
归属于母公司的所有者权益	3,575	4,202	4,879	5,687
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	3,575	4,202	4,879	5,687
负债及股东权益	4,346	5,025	5,855	6,792

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	496	723	863	996
投资	864	-10	-8	-6
资本性支出	-32	-15	-13	-11
其他	36	56	70	82
投资活动现金流净额	868	31	49	65
债权融资	0	0	2	3
股权融资	10	0	0	0
支付股利及利息	-149	-188	-221	-264
其他	-33	0	0	0
筹资活动现金流净额	-172	-188	-219	-261
现金净流量	1,243	617	692	800

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为 2025 年 04 月 25 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089