

新客户拓展成果显著, 店中店模式落地顺畅

核心观点

24 年公司营收 25.48 亿元/+32.63%；归母净利润 6.83 亿元/+67.64%；25Q1 公司营收 7.73 亿元/+38.16%；归母净利润 1.94 亿元/+60.41%，延续高增长。24 年公司毛利率 39.35%/+5.74pct，净利率 26.80%/+5.60pct；25Q1 公司毛利率 37.21%/+3.89pct，净利率 25.13%/+3.49pct，同比提升主要系高端产品推新、产品结构优化。公司新客户拓展成果显著，24 年、25Q1 分别新增 96、22 家美国零售商客户，其中“全美排名前 100 位家具零售商”分别有 14 家、2 家。品牌端，公司 MOTO Gallery（店中店）模式落地顺畅，截至 25Q1 美国门店已突破 500 家，自主品牌建设提速。公司越南基地产能充沛，预计关税博弈影响有限。

事件

公司发布 2025 年一季报。2025 年第一季度公司营收 7.73 亿元/+38.16%；归母净利润 1.94 亿元/+60.41%；扣非归母净利润 1.86 亿元/+64.60%。经营性现金流净额 1.23 亿元/+59.78%；基本 EPS 为 1.16 元/股，同比+58.90%；加权平均 ROE 为 5.28%/+1.33pct。

公司发布 2024 年年报。2024 年公司营收 25.48 亿元/+32.63%；归母净利润 6.83 亿元/+67.64%；扣非归母净利润 6.14 亿元/+72.47%。经营性现金流净额 4.96 亿元/-6.44%（系业务规模扩张，营运资金需求增加）；基本 EPS 为 4.10 元/股，同比+67.35%；加权平均 ROE 为 20.69%/+6.46pct。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 5 元（含税），加上年中分红，全年现金分红总额 1.67 亿元，现金分红比例 24.5%。

单季度看，24Q4 公司营收 6.99 亿元/+49.78%；归母净利润为 2.52 亿元/+197.20%；扣非归母净利润 2.23 亿元/+198.58%。

简评

智能电动沙发产品结构升级、量价齐增。分品类看，1) 智能电动沙发：24 年实现收入 19.55 亿元/+37.13%，营收占比 76.73%，毛利率为 39.53%/+6.53pct，24 年销量 80.97 万件/+18.44%，平均售价 2415 元/+15.8%。2) 智能电动床：24 年实现收入 3.46 亿元/+20.45%，营收占比 13.56%，毛利率为 39.25%/+2.56pct，24 年销量 17.89 万件/+29.41%，平均售价 1932 元/-6.9%。3) 配件：24 年实现收入 2.25 亿元/+20.49%，营收占比 8.84%，毛利率为 38.20%/+2.53pct，24 年销量 483.74 万件/-8.92%，平均售价 46.6

匠心家居 (301061.SZ)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

张舒怡

zhangshuyi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523070004

发布日期：2025 年 05 月 14 日

当前股价：75.36 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
27.32/23.10	-9.43/-10.29	3.80/-3.18
12 月最高/最低价 (元)		83.21/39.52
总股本 (万股)		16,737.06
流通 A 股 (万股)		7,707.15
总市值 (亿元)		126.13
流通市值 (亿元)		58.08
近 3 月日均成交量 (万)		138.43
主要股东		
李小勤		43.10%

股价表现



相关研究报告

【中信建投轻工纺服及教育】匠心家居 (301061): 新客户开拓提速, 店中店落地进展顺利
24.11.05

元/+32.3%。4) 其他产品：24 年实现收入 2204.09 万元/+2.26%。

越南产能充沛，预计关税博弈影响有限。分地区看，1) 境外：24 年实现收入 25.36 亿元/+33.33%，营收占比 99.49%，毛利率为 39.42%/+5.88pct。子公司匠心越南 24 年实现收入 20.68 亿元/+36.3%，收入占比 81.5%，净利润 3.83 亿元/+66.5%，净利率 18.54%/+3.39pct。24 年公司 90.48% 的产品销往美国，84.01% 自越南出口；25Q1 公司 89.45% 的产品销往美国，77.95% 自越南出口，公司越南基地产能充沛，凭借区位优势有效降低生产成本与物流效率，巩固全球供应链竞争力，预计受到关税博弈影响有限。2) 境内：24 年实现收入 1287.38 万元/-34.74%，营收占比 0.51%，毛利率为 25.85%/-14.75pct。

产品结构升级，推动毛利率提升。1) 利润率：24 年公司毛利率为 39.35%/+5.74pct，净利率为 26.80%/+5.60pct；25Q1 公司毛利率为 37.21%/+3.89pct，净利率为 25.13%/+3.49pct，毛利率同比提升，主要高端产品推进带动。2) 期间费用：24 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.66%/+0.10pct、4.08%/+0.48pct（股权激励费用增加）、4.92%/-1.20pct、-3.64%/-2.08pct（汇兑收益、利息收入增加）。25Q1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.34%/+0.35pct、2.74%/-0.57pct、5.33%/+0.24pct、-2.87%/+0.55pct。

以美国零售商客户为主的新客户拓展成果显著，客户结构持续优化。新客户开拓方面，24 年全年公司新增 96 家客户（均为美国零售商），其中 14 家入选“全美前 100 位家具零售商”，25Q1 新增 22 家客户（均为美国零售商），其中 2 家入选“全美前 100 位家具零售商”，客户结构进一步优化。公司成功扩大了与美国大型家具连锁零售商的合作规模，2024 年美国零售商客户数量占美国家具类客户总数的 83.78%，对美零售商销售收入占公司总营收 58.84%、占美国市场销售总额 65.03%，25Q1 美国零售商客户数量占美国家具类客户总数的 88.19%，对美零售商的销售收入占公司总营收的 64.75%、占美国市场销售总额的 72.39%，零售渠道布局成效显著，渠道资源长袖增强。

店中店模式落地顺畅，自主品牌建设提速。公司拥有 Moto Motion、Moto Living、Moto Sleep 等自主品牌，为进一步加速从 ODM 向 OBM 转型，公司尝试开拓 MOTO Gallery 店中店模式，2024 年自主品牌店中店建设快速推进，在 24 年前三季度建成超 150 个中小型店中店后，截至 25Q1 末，美国门店数量突破 500 家、覆盖 32 个州，加拿大布局 24 家门店、分布于 3 个省份，已初步构建起覆盖北美主要市场的零售网络，有利于加强客户合作、促进销量增长。

盈利预测：预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 31.41、37.28、43.96 亿元，同比增长 23.2%、18.7%、17.9%；归母净利润分别为 7.83、9.49、11.44 亿元，同比增长 14.7%、21.1%、20.6%，对应 PE 为 16.1x、13.3x、11.0x，维持“买入”评级。

风险提示：1) 海外宏观风险：公司主要客户为海外客户，一方面，海外高通胀下，加息可能影响需求，进而影响公司的业务量及收入，另一方面，公司业绩受汇率波动影响较，若美元出现贬值趋势，在影响公司的毛利率的同时，也会带来汇兑损失。2) 自主品牌拓展不及预期：自主品牌目前还处于建设和发展阶段，如果拓展不及预期，可能会影响公司收入情况。3) 国际贸易摩擦加剧风险：公司需求端主要为海外市场，如果国际贸易摩擦加剧，可能对公司订单产生不利影响，影响公司收入情况。

图 1:匠心家居营收拆分预测 (百万元)

匠心家居营收拆分 (百万元)		2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入		1,318	1,925	1,463	1,921	2,548	3,141	3,728	4,396
	yoy	12.2%	46.0%	-24.0%	31.4%	32.6%	23.2%	18.7%	17.9%
毛利率		35.4%	28.8%	32.6%	34.0%	39.4%	40.2%	41.0%	41.8%
分产品收入拆分									
智能电动沙发		773	1,342	975	1,426	1,955	2481	2993	3580
	yoy	40.8%	73.7%	-27.4%	46.3%	37.1%	26.9%	20.6%	19.6%
	占比	58.6%	69.7%	66.7%	74.2%	76.7%	79.0%	80.3%	81.4%
销量 (万件)		47.3	77.6	49.1	68.4	81.0	98.8	114.6	131.8
	yoy	48.7%	64.1%	-36.7%	39.1%	18.4%	22.0%	16.0%	15.0%
单价		1,633	1,729	1,984	2,086	2,415	2,512	2,612	2,717
	yoy	-5.4%	5.9%	14.7%	5.1%	15.8%	4.0%	4.0%	4.0%
智能家具配件		244	284	182	187	225	239	253	269
	yoy	-23.0%	16.1%	-35.9%	2.8%	20.5%	6.0%	6.1%	6.1%
	占比	18.5%	14.7%	12.4%	9.7%	8.8%	7.6%	6.8%	6.1%
销量 (万件)			988	518	531	484	508	533	560
	yoy			-47.5%	2.5%	-8.9%	5.0%	5.0%	5.0%
单价			28.7	35.1	35.2	46.6	47	48	48
	yoy			22.2%	0.3%	32.3%	1.0%	1.0%	1.0%
智能电动床		270	257	273	287	346	397	457	522
	yoy	-4.9%	-4.6%	6.2%	5.0%	20.4%	15.0%	15.1%	14.1%
	占比	20.5%	13.4%	18.7%	14.9%	13.6%	12.7%	12.3%	11.9%
销量 (万件)		15.4	13.7	14.2	13.8	17.9	20.6	23.4	26.5
	yoy	-8.8%	-10.7%	3.9%	-3.0%	29.4%	15.0%	14.0%	13.0%
单价		1,756	1,877	1,919	2,076	1,932	1,932	1,951	1,971
	yoy	4.2%	6.9%	2.2%	8.2%	-6.9%	0.0%	1.0%	1.0%
其他业务		31.7	41.7	32.4	21.6	22.0	23.1	24.3	25.5
	yoy	25.8%	31.7%	-22.3%	-33.4%	2.3%	5.0%	5.0%	5.0%
分产品毛利率									
智能电动沙发		36.4%	28.6%	33.9%	33.0%	39.5%	40.5%	41.5%	42.5%
智能家具配件		31.8%	22.2%	21.4%	35.7%	38.2%	38.2%	38.2%	38.2%
智能电动床		33.2%	31.8%	33.2%	36.7%	39.3%	39.3%	39.3%	39.3%
其他业务		60.4%	59.8%	50.3%	46.1%	37.1%	37.1%	37.1%	37.1%

资料来源: 公司公告, 中信建投

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,217	4,046	4,742	5,721	6,885
现金	866	2,137	2,206	2,891	3,722
应收票据及应收账款合计	273	413	435	517	609
其他应收款	14	9	21	25	29
预付账款	3	5	6	8	9
存货	255	468	503	589	685
其他流动资产	1,804	1,016	1,570	1,692	1,830
非流动资产	344	300	256	211	172
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	248	226	191	155	120
无形资产	33	23	19	15	11
其他非流动资产	64	51	46	41	41
资产总计	3,561	4,346	4,997	5,932	7,057
流动负债	459	702	683	800	930
短期借款	0	17	0	0	0
应付票据及应付账款合计	369	565	540	632	735
其他流动负债	90	120	143	168	196
非流动负债	99	69	47	26	10
长期借款	87	55	32	12	-5
其他非流动负债	11	14	14	14	14
负债合计	557	771	730	827	940
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	128	167	167	167	167
资本公积	1,688	1,686	1,686	1,686	1,686
留存收益	1,188	1,722	2,414	3,253	4,263
归属母公司股东权益	3,004	3,575	4,267	5,106	6,116
负债和股东权益	3,561	4,346	4,997	5,932	7,057

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	530	496	153	767	928
净利润	407	683	783	949	1,144
折旧摊销	64	69	44	44	39
财务费用	-30	-93	-5	-8	-11
投资损失	-48	-51	-47	-47	-47
营运资金变动	97	-217	-628	-177	-202
其他经营现金流	39	105	5	5	5
投资活动现金流	-201	868	41	41	41
资本支出	39	33	0	0	0
长期投资	-198	864	0	0	0
其他投资现金流	-43	-29	41	41	41
筹资活动现金流	-173	-172	-126	-123	-138
短期借款	0	17	-17	0	0
长期借款	-34	-32	-23	-20	-17
其他筹资现金流	-139	-157	-86	-102	-122
现金净增加额	178	1,243	69	685	831

资料来源：公司公告，中信建投

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,921	2,548	3,141	3,728	4,396
营业成本	1,269	1,545	1,879	2,200	2,557
营业税金及附加	8	10	14	16	19
销售费用	56	68	83	99	117
管理费用	69	104	117	139	164
研发费用	118	125	155	184	216
财务费用	-30	-93	-5	-8	-11
资产减值损失	-3	-17	-10	-11	-14
信用减值损失	-9	-46	-27	-32	-37
其他收益	6	4	6	6	6
公允价值变动收益	1	18	0	0	0
投资净收益	48	51	47	47	47
资产处置收益	1	7	3	3	3
营业利润	476	806	917	1,111	1,339
营业外收入	4	1	2	2	2
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	479	805	918	1,112	1,341
所得税	72	123	135	163	197
净利润	407	683	783	949	1,144
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	407	683	783	949	1,144
EBITDA	513	781	957	1,149	1,368
EPS (元)	2.43	4.08	4.68	5.67	6.83

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	31.4	32.6	23.2	18.7	17.9
营业利润 (%)	22.9	69.5	13.8	21.2	20.6
归属于母公司净利润 (%)	21.9	67.6	14.7	21.1	20.6
获利能力					
毛利率 (%)	34.0	39.4	40.2	41.0	41.8
净利率 (%)	21.2	26.8	24.9	25.4	26.0
ROE (%)	13.6	19.1	18.4	18.6	18.7
ROIC (%)	45.0	38.6	91.6	63.0	67.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	15.6	17.7	14.6	13.9	13.3
净负债比率 (%)	-25.9	-57.8	-50.9	-56.4	-60.9
营运能力					
总资产周转率	0.54	0.59	0.63	0.63	0.62
应收账款周转率	7.03	6.17	7.22	7.22	7.22
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.43	4.08	4.68	5.67	6.83
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.17	2.96	0.92	4.58	5.54
每股净资产 (最新摊薄)	17.95	21.36	25.50	30.51	36.54
估值比率					
P/E	31.0	18.5	16.1	13.3	11.0
P/B	4.2	3.5	3.0	2.5	2.1

分析师介绍

叶乐

中信建投证券纺服轻工及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2024年“金牛奖”纺服行业最佳分析师，2023年“新浪金麒麟”菁英分析师纺服第4、家居第5，2020年“新财富”海外最佳分析师第5名团队成员，目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

张舒怡

中信建投证券轻工纺服及教育行业分析师，上海财经大学学士、博士，专注于造纸包装、纺织制造、出口链、黄金珠宝、个护文娱等消费服务产业研究，3年证券从业经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk