

匠心家居(301061)

报告日期: 2025年07月15日

25Q2超预期, 成长周期持续验证

——匠心家居点评报告

投资要点

□ 公司发布25H1业绩预告:

25H1公司实现归母净利润4.1-4.6亿元, 同比增长43.7%-61.2%, 实现扣非归母净利润4.0-4.5亿元, 同比增长55.3%-74.7%, Q2中枢利润2.41亿元, 同比+46.6%, 继续超过市场预期。

□ 客户&渠道快速拓展, 成长周期验证

公司成长源于强产品力下客户拓展、渠道拓展持续贡献业绩增量:

1) **客户快速拓展贡献增量。**24年公司拓展96家客户, 其中14个为美国TOP100零售商, 客户拓展数量与质量持续提升, 25Q1公司新增客户22家, 其中2家是美国TOP100家具零售商, 对应截至Q1公司美国零售商客户占美国客户比例达到88%, 公司对美零售商销售额占收入提升至65%, 反映OBM业务拓展顺畅。

2) **店中店开始贡献增量。**截至25Q1末, 公司拥有店中店突破500家, 相比Q3末150家大幅提升, 目前门店覆盖美国32个州; 在加拿大则布局24家门店, 分布于3个省份, 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, 预计随着店中店逐步爬坡收入贡献预期提升。

□ 产品结构、规模效应驱动盈利能力超预期

23年公司推出高端品牌Motoliving并开始逐步出货, 截至24Q1公司已获得上千万美金订单, 当前逐步出货中, 此外公司持续通过产品研发创新推动产品结构升级。此外随着公司规模扩大, 对供应商议价能力增强, 公司在关税不利状态下可部分转移定价压力。

□ 美越达成贸易协定, 公司东南亚产能稀缺性凸显

美越达成贸易协定后, 越南相比国内在关税角度优势显著, 且从越南出口美国与从国内出口美国关税差实际较18年扩大, 其仍是轻工赴美出海的海外基地优选, 公司越南产能充足, 当前稀缺性凸显, 有望支撑公司高盈利能力。

□ 盈利预测与投资建议

考虑公司客户、渠道拓展顺利, 对业绩已经形成明显拉动, 且在规模效应下, 盈利能力亦持续超预期, 我们上调25年业绩预期, 预计公司25-27年实现收入34.1/42.8/52.0亿元, 分别同比增长34%/26%/22%, 实现归母净利润9.1/11.3/13.8亿元, 分别同比+33%/+24%/+22%, 对应PE 21X/17X/14X, 长期看好公司品牌建设, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

汇率波动, 原材料价格波动, 自主品牌拓展不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可

执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

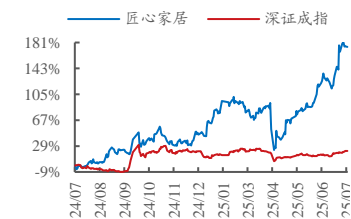
分析师: 曾伟

执业证书号: S1230524090011
zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥86.86
总市值(百万元)	18,899.15
总股本(百万股)	217.58

股票走势图



相关报告

- 《业绩大超预期, 产品结构升级&规模效应显现》2025.05.04
- 《业绩稳健增长, 店中店建设超预期》2024.11.04
- 《业绩超预期, 期待品牌建设成果进一步释放》2024.08.31

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,548	3,406	4,279	5,200
(+/-) (%)	32.63%	33.65%	25.64%	21.52%
归母净利润	683	910	1,131	1,380
(+/-) (%)	67.64%	33.27%	24.21%	22.08%
每股收益(元)	3.14	4.18	5.20	6.34
P/E	27.67	20.76	16.72	13.69

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,046	4,813	6,460	7,593
现金	2,137	2,733	4,185	5,206
交易性金融资产	919	919	919	919
应收账款	413	416	639	228
其它应收款	9	28	20	34
预付账款	5	6	7	9
存货	468	614	592	1,101
其他	97	97	97	97
非流动资产	300	295	277	261
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	140	136	134	128
无形资产	23	18	13	7
在建工程	0	3	9	18
其他	138	137	120	108
资产总计	4,346	5,108	6,736	7,854
流动负债	702	554	1,051	788
短期借款	17	17	17	23
应付款项	565	397	872	572
预收账款	2	6	7	8
其他	118	133	156	186
非流动负债	69	69	69	69
长期借款	0	0	0	0
其他	69	69	69	69
负债合计	771	623	1,121	858
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,575	4,485	5,616	6,996
负债和股东权益	4,346	5,108	6,736	7,854

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2548	3406	4279	5200
营业成本	1545	2037	2537	3058
营业税金及附加	10	15	18	22
营业费用	68	136	171	208
管理费用	104	136	171	208
研发费用	125	170	214	260
财务费用	(93)	(85)	(68)	(63)
资产减值损失	(17)	(3)	(3)	(3)
公允价值变动损益	18	0	0	0
投资净收益	51	68	86	104
其他经营收益	4	3	4	5
营业利润	806	1069	1329	1623
营业外收支	(0)	1	1	1
利润总额	805	1071	1330	1624
所得税	123	161	200	244
净利润	683	910	1131	1380
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	683	910	1131	1380
EBITDA	705	969	1224	1503
EPS (最新摊薄)	3.14	4.18	5.20	6.34

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	32.63%	33.65%	25.64%	21.52%
营业利润	69.46%	32.70%	24.23%	22.15%
归属母公司净利润	67.64%	33.27%	24.21%	22.08%
获利能力				
毛利率	39.35%	40.20%	40.70%	41.20%
净利率	26.80%	26.72%	26.42%	26.54%
ROE	19.10%	20.29%	20.13%	19.73%
ROIC	14.64%	16.92%	17.38%	17.32%
偿债能力				
资产负债率	17.74%	12.20%	16.64%	10.92%
净负债比率	21.57%	13.89%	19.96%	12.26%
流动比率	5.77	8.69	6.14	9.63
速动比率	4.95	7.40	5.48	8.10
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.72	0.72	0.71
应收账款周转率	7.43	8.22	8.11	12.00
应付账款周转率	5.00	7.20	6.55	6.55
每股指标(元)				
每股收益	3.14	4.18	5.20	6.34
每股经营现金	2.28	2.63	6.41	4.31
每股净资产	16.43	20.61	25.81	32.15
估值比率				
P/E	27.67	20.76	16.72	13.69
P/B	5.29	4.21	3.37	2.70
EV/EBITDA	11.80	12.99	9.09	6.73

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	496	572	1394	937
净利润	683	910	1131	1380
折旧摊销	69	54	53	53
财务费用	(50)	0	0	0
投资损失	(51)	(68)	(86)	(104)
营运资金变动	(193)	(322)	301	(385)
其它	37	(2)	(5)	(7)
投资活动现金流	868	25	58	77
资本支出	(32)	(43)	(27)	(27)
长期投资	0	0	0	0
其他	900	68	86	104
筹资活动现金流	(172)	0	0	6
短期借款	17	0	0	6
长期借款	0	0	0	0
其他	(189)	0	0	0
现金净增加额	1243	596	1453	1020

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>