

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

匠心家居(301061)

投资评级

上次评级

姜文镒 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

匠心家居：业绩表现靓丽，品牌势能向上

2025 年 08 月 31 日

报告内容摘要：

写在前面的话：25H1 出口板块受关税高频扰动，股价波动剧烈。我们始终强调出口的核心逻辑，是 1) 供应链迁回美国难度较高，2) 大量优质出口公司东南亚前瞻布局产能，未来份额有望持续提升，3) 部分公司近年来业绩增长的胜负手从美国政府、美国地产、汇率波动、地缘政治、海运风波等外部因素，转向精益制造、差异产品、渠道扩张、品牌势能、供应链深化的自我修炼。匠心家居成长轨道完美诠释中国出海可以从价格竞争中脱离，可以在外部扰动中进步。

事件：公司发布 2025 半年度业绩公告。25H1 实现收入 16.81 亿元（同比+39.3%），归母净利润 4.32 亿元（同比+51.4%），扣非归母净利润 4.23 亿元（同比+66.5%）；25Q2 实现收入 9.09 亿元（同比+40.3%），归母净利润 2.38 亿元（同比+44.7%），扣非归母净利润 2.43 亿元（同比+68.1%）。盈利能力提升主要系产品结构升级以及公司费用投入&运营效率改善。

新客户驱动收入高增长，新渠道带来盈利提升。2025H1 公司前 10 大客户中 9 家实现同比增长（增幅为 9.6%至 357.6%），其中 2 家客户 25 年首次发货；25H1 新客户增加 48 家（其中 45 家为美国零售商，4 家为 TOP100 零售商），美国零售商客户数量占比已达 89.7%（24 年为 83.8%），占美国收入比例已达 71.5%（24 年为 65.0%）。我们判断，公司零售商客户采购金额提升主要系店中店持续放量，同时店中店模式加速公司产品结构改善（高毛利、高价产品占比提升）。我们认为，目前公司新模式带来的品牌破圈正在持续吸引新客户关注，公司长久以来的优质服务&制造优势同时助力快速切入新客户供应链，收入高增长态势有望延续。

从“待时”到“得时”的必然。公司 2019 年已通过匠心美国在越南建厂，期间持续进行供应链延伸布局以及生产&管理效率优化，25H1 越南收入占比已达到 82.0%。尽管目前美国关税干扰不断，但公司所属赛道本身为劳动密集型产业、美国人工成本较东南亚高 5-7 倍，且大量配件仍需依赖进口（同需承担关税，部分美国工厂受成本上涨影响提价幅度超海外产能），关税高压下公司越南产能竞争优势仍存。此外，公司主动发布关税应对政策（合理分担、降本增效、加大差异化竞争力），下游客户反馈积极，共克时艰带来的双赢效应或将在未来持续支撑公司成长。

盈利能力提升，费用管控优异。2025Q2 公司毛利率为 39.4%（同比+6.3pct），归母净利率为 26.2%（同比+0.8pct），销售/研发/管理/财务费用率分别为 2.9%/5.1%/2.4%/-2.3%（同比分别-0.3/+0.5/-1.3/+2.4pct）。营运能力方面，25Q2 经营性净现金流净额为 2.75 亿元（同比+1.09 亿元），存货/应收/应付账款天数分别为 79.81/45.60/69.55 天（同比分别+26.1/+1.6/+17.2 天）。

盈利预测：我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 9.6、11.9、14.3 亿元，对应 PE 估值分别为 23.9X、19.3X、16.1X。

风险提示：海外需求修复不及预期，汇率波动超预期，全球贸易摩擦加剧

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,921	2,548	3,450	4,302	5,043
增长率 YoY %	31.4%	32.6%	35.4%	24.7%	17.2%
归属母公司净利润 (百万元)	407	683	959	1,189	1,425
增长率 YoY%	21.8%	67.6%	40.5%	23.9%	19.9%
毛利率%	33.6%	39.4%	39.6%	40.4%	40.6%
净资产收益率ROE%	13.6%	19.1%	21.7%	21.7%	21.1%
EPS(摊薄)(元)	1.87	3.14	4.41	5.46	6.55
市盈率 P/E(倍)	56.19	33.52	23.86	19.26	16.07
市净率 P/B(倍)	7.62	6.40	5.17	4.18	3.40

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,217	4,046	4,903	6,234	7,697
货币资金	866	2,137	2,845	3,914	5,088
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	273	413	478	635	753
预付账款	3	5	6	8	9
存货	255	468	557	659	826
其他	1,818	1,024	1,017	1,019	1,020
非流动资产	344	300	384	356	343
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	142	140	166	178	203
无形资产	33	23	21	19	17
其他	169	138	197	160	123
资产总计	3,561	4,346	5,287	6,591	8,039
流动负债	459	702	747	977	1,162
短期借款	0	17	17	17	17
应付票据	127	188	201	272	323
应付账款	242	377	397	533	641
其他	90	120	132	155	181
非流动负债	99	69	116	136	136
长期借款	0	0	0	0	0
其他	99	69	116	136	136
负债合计	557	771	863	1,113	1,299
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,004	3,575	4,424	5,478	6,741
负债和股东权益	3,561	4,346	5,287	6,591	8,039

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,921	2,548	3,450	4,302	5,043
同比(%)	31.4%	32.6%	35.4%	24.7%	17.2%
归属母公司净利润	407	683	959	1,189	1,425
同比(%)	21.8%	67.6%	40.5%	23.9%	19.9%
毛利率(%)	33.6%	39.4%	39.6%	40.4%	40.6%
ROE%	13.6%	19.1%	21.7%	21.7%	21.1%
EPS(摊薄)(元)	1.87	3.14	4.41	5.46	6.55
P/E	56.19	33.52	23.86	19.26	16.07
P/B	7.62	6.40	5.17	4.18	3.40
EV/EBITDA	12.23	11.80	17.79	13.55	10.79

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,921	2,548	3,450	4,302	5,043
营业成本	1,276	1,545	2,083	2,564	2,996
营业税金及附加	8	10	15	18	21
销售费用	49	68	104	151	177
管理费用	69	104	90	108	121
研发费用	118	125	169	215	252
财务费用	-30	-93	-61	-61	-93
减值损失合计	-3	-17	0	0	0
投资净收益	48	51	69	86	101
其他	-1	-16	3	4	5
营业利润	476	806	1,124	1,398	1,675
营业外收支	4	0	0	0	0
利润总额	479	805	1,124	1,398	1,675
所得税	72	123	165	209	250
净利润	407	683	959	1,189	1,425
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	407	683	959	1,189	1,425
EBITDA	460	705	1,135	1,414	1,666
EPS(当年)(元)	2.45	4.10	4.41	5.46	6.55

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金	530	496	831	1,153	1,309
净利润	407	683	959	1,189	1,425
折旧摊销	64	69	72	77	84
财务费用	-8	-50	3	4	4
投资损失	-48	-51	-69	-86	-101
营运资金变动	114	-193	-117	-31	-103
其它	0	37	-18	0	0
投资活动现金流	-201	868	-50	36	31
资本支出	-36	-32	-140	-50	-70
长期投资	-198	864	0	0	0
其他	33	36	90	86	101
筹资活动现金流	-173	-172	-78	-119	-166
吸收投资	0	10	13	0	0
借款	0	17	0	0	0
支付利息或股息	-128	-149	-112	-139	-166
现金流净增加额	178	1,243	708	1,070	1,174

研究团队简介

姜文锬，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖电商、美护等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。