



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入（维持）

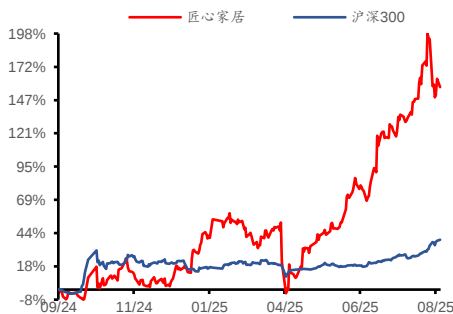
行业：轻工制造
日期：2025年09月01日

分析师：杜洋
Tel: 021-53686169
E-mail: duyang@shzq.com
SAC 编号: S0870523090002
分析师：袁锐
Tel: 021-53686074
E-mail: yuanrui@shzq.com
SAC 编号: S0870525060002

基本数据

最新收盘价（元）	102.60
12mth A 股价格区间（元）	48.33-119.19
总股本（百万股）	217.58
无限售 A 股/总股本	66.40%
流通市值（亿元）	148.24

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《24Q3 业绩亮眼，店中店开拓渐入佳境》
——2024 年 10 月 30 日
《智能家居“专精”领军，打造消费品出海 α 成长》
——2024 年 09 月 14 日
《智能家居“专精”领军，打造消费品出海 α 成长》
——2024 年 09 月 14 日

25H1 业绩超预期，品牌渠道彰显长期势能

■ 投资摘要

事件概述

8月29日，匠心家居发布2025年半年报，25H1公司实现营收16.81亿元，同比+39.29%；归母净利润4.32亿元，同比+51.38%；扣非后归母净利润4.29亿元，同比+66.54%。其中，25Q2实现营收9.09亿元，同比+40.26%；归母净利润2.38亿元，同比+44.73%；扣非后归母净利润2.43亿元，同比+68.06%。我们认为公司作为“家居出海”领军企业，25年上半年实现“营收、利润双高增”、“利润增速高于收入增速”，毛利率提升5.18个百分点，公司盈利能力持续增强。

分析与判断

大客户订单持续增长，零售新客加速开拓。稳定的客户资源夯实公司成长：①大客户采购额增长：25H1 公司前 10 大客户均来自美国市场，其中 70%为零售商客户，前 10 大客户中有 9 家采购额增幅为 9.63%至 357.64%不等。②新零售商客户开拓：25H1 新增 45 家美国新零售商客户，其中 4 家入选 2025 年 5 月 26 日发布的全美“前 100 位家具零售商 (Top100)”榜单，公司在美国的零售商客户数量占美国家具类客户总数 89.74%，对美国零售商客户的销售额占公司营收 65.62%，美国零售商客户在公司客户结构和营收中的占比均有提高，已成为公司在美业务的核心增长引擎。③持续的增长动能：25H1 公司在高质量新客户获取方面取得实质进展，合作处导入与落地阶段，预计后续季度逐步转化为规模化出货，成为公司新的增长动能。我们预计伴随核心客户合作深度不断加大、新客持续开拓，未来公司市场份额有望稳步提升。

店中店模式稳步推进，布局匠心越南关税风险可控。公司坚定推动海外自主品牌建设，建成颇具规模且具备较高辨识度的 MOTO Gallery，为消费者带来沉浸式购物体验。2019 年，公司前瞻布局匠心越南节约成本、应对关税壁垒，25H1 公司 91.76%的产品出口至美国市场，82.01%的产品在越南完成制造，充分体现了公司与越南产业集群优势的高度契合。未来匠心家居将继续依托越南生产基地优势，不断提升在美国市场的渗透率和全球竞争力。

盈利能力持续增强，费用管控良好。25H1 公司毛利率/净利率分别 38.40%/25.69%，同比+5.18/2.05 个百分点，25Q2 毛利率/净利率同环比双提升，公司通过持续的研发投入和产品优化，高附加值产品的销售占比稳步提升，推动盈利能力持续提升。25H1 销售/管理/研发费用率分别 3.08%/2.56%/5.18%，同比+0.27/-0.98/+0.38 个百分点，公司持续推进精细化管理，优化供应链与成本控制体系，有效降低运营成本，提升整体经营效率，进一步助力利润增长。

■ 投资建议

作为国产智能家居龙头、出口链优质企业，公司拥有稳定的客户资源，海外产能布局充分，以及供应链一体化布局完善，市场份额有望持续提升；公司积极推进自有品牌塑造，店中店模式稳步推进，自有

品牌有望贡献增量。考虑公司客户、品牌拓展顺利，我们预计 2025-2027 年营收 33.95/42.53/51.45 亿元，分别同比增长 33.2%/25.3%/21.0%；预计归母净利润 9.13/11.44/13.95 亿元，分别同比增长 33.6%/25.4%/22.0%；预计 EPS 为 4.19/5.26/6.41 元，对应 PE 为 24/20/16 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

新品销售不及预期风险；地产行业不景气风险；上游原材料成本上涨风险；关税及海运成本变化风险；管理经营风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2548	3395	4253	5145
年增长率	32.6%	33.2%	25.3%	21.0%
归母净利润	683	913	1144	1395
年增长率	67.6%	33.6%	25.4%	22.0%
每股收益（元）	3.14	4.19	5.26	6.41
市盈率（X）	32.69	24.46	19.51	16.00
市净率（X）	6.24	5.12	4.16	3.38

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 09 月 01 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2137	2734	3625	4728
应收票据及应收账款	413	499	643	780
存货	468	549	684	840
其他流动资产	1029	1129	1193	1239
流动资产合计	4046	4911	6145	7586
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	140	136	132	126
在建工程	0	0	0	0
无形资产	23	21	19	18
其他非流动资产	138	147	138	130
非流动资产合计	300	304	289	274
资产总计	4346	5215	6435	7860
短期借款	17	17	17	17
应付票据及应付账款	565	641	833	1007
合同负债	3	4	5	6
其他流动负债	117	127	151	178
流动负债合计	702	789	1007	1208
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	69	61	56	51
非流动负债合计	69	61	56	51
负债合计	771	851	1063	1259
股本	167	218	218	218
资本公积	1686	1635	1635	1635
留存收益	1698	2507	3515	4744
归属母公司股东权益	3575	4364	5372	6601
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3575	4364	5372	6601
负债和股东权益合计	4346	5215	6435	7860
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	496	663	958	1181
净利润	683	913	1144	1395
折旧摊销	69	25	27	28
营运资金变动	-193	-182	-117	-126
其他	-63	-93	-96	-116
投资活动现金流量	868	76	77	96
资本支出	-32	-5	-3	-1
投资变动	864	-10	-10	-10
其他	36	92	90	108
筹资活动现金流量	-172	-147	-145	-174
债权融资	0	-14	-5	-5
股权融资	10	0	0	0
其他	-182	-132	-140	-169
现金净流量	1243	598	890	1104

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2548	3395	4253	5145
营业成本	1545	2047	2551	3064
营业税金及附加	10	14	19	23
销售费用	68	91	113	134
管理费用	104	136	165	203
研发费用	125	166	208	252
财务费用	-93	-43	-39	-43
资产减值损失	-17	0	0	0
投资收益	51	71	90	108
公允价值变动损益	18	0	0	0
营业利润	806	1071	1345	1641
营业外收支净额	0	1	1	1
利润总额	805	1072	1346	1642
所得税	123	160	202	246
净利润	683	913	1144	1395
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	683	913	1144	1395
主要指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	39.4%	39.7%	40.0%	40.4%
净利率	26.8%	26.9%	26.9%	27.1%
净资产收益率	19.1%	20.9%	21.3%	21.1%
资产回报率	17.3%	19.1%	19.6%	19.5%
投资回报率	14.6%	19.6%	20.3%	20.3%
成长能力指标				
营业收入增长率	32.6%	33.2%	25.3%	21.0%
EBIT 增长率	60.8%	61.7%	27.0%	22.3%
归母净利润增长率	67.6%	33.6%	25.4%	22.0%
每股指标 (元)				
每股收益	3.14	4.19	5.26	6.41
每股净资产	16.43	20.06	24.69	30.34
每股经营现金流	2.28	3.05	4.40	5.43
每股股利	1.00	0.50	0.63	0.76
营运能力指标				
总资产周转率	0.64	0.71	0.73	0.72
应收账款周转率	7.43	7.45	7.45	7.23
存货周转率	4.27	4.03	4.14	4.02
偿债能力指标				
资产负债率	17.7%	16.3%	16.5%	16.0%
流动比率	5.77	6.22	6.10	6.28
速动比率	4.95	5.30	5.19	5.37
估值指标				
P/E	32.69	24.46	19.51	16.00
P/B	6.24	5.12	4.16	3.38
EV/EBITDA	11.80	18.67	14.09	10.87

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断