

匠心家居(301061)

报告日期: 2025 年 09 月 04 日

强产品力引领客户拓展与收入增长超预期

——匠心家居点评报告

投资要点

□ 公司公告 25H1 财报:

2025 年上半年公司实现营收 16.81 亿, 同比+39.23%, 毛利率提升至 38.40%, 较 2024 年同期提升 5.48pct, 实现归母净利 4.32 亿, 同比+51.38%, 利润增速高于收入增速, 盈利能力持续增强, 营收、利润双高增主要原因为: 1) 市场布局持续优化; 2) 产品结构升级; 3) 内部运营效率提升; 4) 期间费用控制良好; 5) 非经常性损益影响较小。

□ 客户持续高速拓展, 国际化布局拉动营收增长

2025 年 1-6 月公司前十大客户均来自美国市场, 其中 70% 为零售商客户, 其中有 9 家的采购金额同比实现增长, 增幅区间为 9.63% 至 357.64%, 三家客户的采购金额同比增幅超过 100%。公司新增客户 48 家, 其中 4 个新客户为美国 TOP100 零售商, 客户拓展数量与质量持续提升, 对应截至 25H1 公司美国零售商客户占美国客户比例达到 89.74%, 公司对美零售商销售额占收入提升至 65.62%, 反映 OBM 业务拓展顺畅。公司目前已经拥有 MotoMotion、MotoSleep、MotoLiving 等自主品牌, 其品牌国际化布局正在逐步推进。公司积极拓展海外市场, 进一步完善北美核心渠道建设, 提升品牌曝光度和零售网络覆盖率, 为营业收入的稳定增长提供了有力支撑。

□ 盈利能力优化明显, 产品结构升级&精细化运营

25H1 年毛利率 38.40%, 同比+5.48pct, 主要系公司持续的研发投入和产品优化, 带动高附加值产品销售持续提升, 带动盈利能力提升。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, 提升经营效率, 在保持主营业务增长的同时, 严格控制期间费用支出和费用率, 25H1 期间费用率 8.27%, 其中财务费用率-2.55%, 同比+1.52pct, 销售费用率 3.08%, 同比稳健; 管理费用率 2.56%, 同比-0.98%; 研发费用率 5.18%, 同比+0.38pct, 主要系新品研发投入增加。

□ 前瞻性布局越南基地, 关税影响有限

短期看关税使得外部挑战加剧, 中美贸易显著放缓, 制造业利润整体回落、盈利承压。由于越南家具出口企业以高性价比、高质量及灵活响应能力著称, 越南已发展成为全球家具出口的重要供应基地。2019 年, 公司成立“匠心越南”子公司, 并设立了越南基地, 前瞻性规避关税影响, 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。

□ 盈利预测与投资建议

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 9.1/11.1/13.4 亿元, 分别同比+33%/+22%/+20%, 对应 PE 18X/15X/13X, 长期看好公司品牌的建设, 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

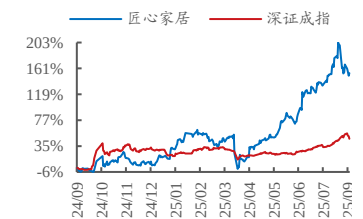
分析师: 曾伟

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

基本数据

收盘价	¥99.78
总市值(百万元)	21,710.31
总股本(百万股)	217.58

股票走势图



相关报告

- 1 《25Q2 超预期, 成长周期持续验证》2025.07.15
- 2 《业绩大超预期, 产品结构升级&规模效应显现》2025.05.04
- 3 《业绩稳健增长, 店中店建设超预期》2024.11.04

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	1,112	1,336
(+/-) (%)	67.64%	33.27%	22.22%	20.07%
每股收益(元)	4.08	5.44	6.65	7.98
P/E	24.45	18.35	15.01	12.50

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	4,800	6,448	7,529
现金	2,137	2,734	4,165	5,144
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	600	600	1,098
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	5,095	6,724	7,790
流动负债	702	540	1,057	787
短期借款	17	17	17	23
应付款项	565	384	878	571
预收账款	2	6	7	8
其他	118	132	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	610	1,127	856
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	3,575	4,485	5,597	6,933
负债和股东权益	4,346	5,095	6,724	7,790

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	496	573	1373	897
净利润	683	910	1112	1336
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)	(321)	298	(381)
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	1,243	597	1,431	979

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2548	3406	4279	5200
营业成本	1545	2009	2525	3068
营业税金及附加	10	15	18	22
营业费用	68	163	205	250
管理费用	104	136	171	208
研发费用	125	170	214	260
财务费用	(93)	(85)	(68)	(62)
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	1307	1571
营业外收支	(0)	1	1	1
利润总额	805	1071	1309	1571
所得税	123	161	196	236
净利润	683	910	1112	1336
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	683	910	1112	1336
EBITDA	705	969	1203	1451
EPS（最新摊薄）	4.08	5.44	6.65	7.98

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%	22.23%	20.15%
归属母公司净利润	67.64%	33.27%	22.22%	20.07%
获利能力				
毛利率	39.35%	41.00%	41.00%	41.00%
净利率	26.80%	26.72%	26.00%	25.69%
ROE	19.10%	20.29%	19.87%	19.27%
ROIC	14.64%	16.92%	17.12%	16.85%
偿债能力				
资产负债率	17.74%	11.96%	16.76%	10.99%
净负债比率	21.57%	13.59%	20.13%	12.35%
流动比率	5.77	8.89	6.10	9.57
速动比率	4.95	7.59	5.43	8.04
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.72	0.72	0.72
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	4.08	5.44	6.65	7.98
每股经营现金	2.96	3.42	8.20	5.36
每股净资产	21.36	26.80	33.44	41.42
估值比率				
P/E	24.45	18.35	15.01	12.50
P/B	4.67	3.72	2.98	2.41
EV/EBITDA	11.80	9.37	6.35	4.60

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>