

匠心家居 (301061.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 业绩继续亮眼，零售渠道影响力稳步提升

业绩简评

10 月 29 日公司发布 2025 年三季报，25Q1-Q3 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别 +35.80%/+52.62%/+59.36% 到 25.11/6.58/6.24 亿元。单 25Q3，公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别+29.25%/+55.06%/+45.56%到 8.30/2.26/1.95 亿元。

经营分析

客户合作深度广度双提，零售渠道影响力不断提升。合作深度方面，合作关系持续深化，25Q1-Q3 前十大客户中有 9 家实现采购额同比 16.64%至 635.28%增长（3 家>100%，2 家>500%）；合作广度方面，公司积极拓展优质客户，单 Q3 新客户净增 19 家（美国零售商 18 家），其中 3 位入选“前 100 位家具零售商”。公司在零售渠道影响力不断提升，一方面 25Q1-Q3 公司对美国零售商的销售收入占公司同期总营收/美国市场同期销售总额比例分别为 67.16%/72.86%，同比+9.38/+8.59pct，另一方面公司 MOTO “店中店”数量持续增长，覆盖面扩大拉动品牌影响力提升。

Q3 毛利率同比稳定增长，环比表现受关税拖累。2025 年 Q1-Q3 毛利率同比+4.6pct 至 38.4%，25Q3 毛利率同比+3.6pct 至 38.3%。但 Q3 毛利率环比-1.2pct，出现一定下滑，主因 Q3 出口产品综合关税支出较高。费用率方面，25Q1-Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.3/-0.9/+0.1/+1.2pct 至 3.2%/2.6%/5.0%/-1.4%。其中，25Q3 销售/管理/研发/财务费用率同比+1.7/-3.2/-0.2/+7.2pct 至 3.5%/2.6%/4.7%/0.9%，财务费用率上升主因三季度人民币升值趋势明显使公司账面产生 1795 万元的汇兑损失。

强产品力构建经营韧性，品牌影响力与客户信任双重提升。从外部因素扰动来看，尽管美国关税政策波动带来一定的经营压力，但公司凭借其合理的产品结构、有效的供应链协同、高效的交付效率与服务响应打造了较强的产品力，依托强产品力带来的议价能力及越南产能布局优势一定程度上削弱关税层面的影响。从公司本身的内生动力来看，一方面，公司 MOTO 店中店数量持续增长，OBM 业务有望加速发展；另一方面，公司产品力及交付能力越发受到美国客户认可，客户关系稳中向好，在海外降息需求有望回暖的背景下，考虑到美国消费者相对超前的消费习惯及公司优质的产品力，ODM 业务后续延续优异增长可期。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 25-27 年 EPS 分别为 4.15/5.14/6.19 元，当前股价对应 PE 为 23.73/19.13/15.90 倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格大幅上涨；自主品牌推广不畅；人民币汇率大幅波动。

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓（执业 S1130522090001）

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

市价（人民币）：98.38 元

相关报告：

1.《匠心家居公司点评：Q2 业绩表现优异，品牌影响力逐步提升》，2025.9.2

2.《匠心家居公司点评：业绩超预期，自主品牌建设加速推进》，2025.4.23



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,921	2,548	3,404	4,221	5,081
营业收入增长率	31.37%	32.63%	33.57%	24.01%	20.38%
归母净利润(百万元)	407	683	907	1,125	1,354
归母净利润增长率	21.93%	67.64%	32.78%	24.07%	20.31%
摊薄每股收益(元)	3.183	4.080	4.145	5.143	6.188
每股经营性现金流净额	4.14	2.96	4.18	5.12	6.22
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.56%	19.10%	21.20%	21.83%	21.83%
P/E	15.63	15.15	23.73	19.13	15.90
P/B	2.12	2.89	5.03	4.18	3.47

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,463	1,921	2,548	3,404	4,221	5,081
增长率		31.4%	32.6%	33.6%	24.0%	20.4%
主营业务成本	-986	-1,269	-1,545	-2,073	-2,551	-3,072
%销售收入	67.4%	66.0%	60.6%	60.9%	60.4%	60.4%
毛利	476	652	1,003	1,331	1,670	2,010
%销售收入	32.6%	34.0%	39.4%	39.1%	39.6%	39.6%
营业税金及附加	-7	-8	-10	-16	-20	-24
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-50	-56	-68	-92	-122	-152
%销售收入	3.4%	2.9%	2.7%	2.7%	2.9%	3.0%
管理费用	-51	-69	-104	-119	-148	-178
%销售收入	3.5%	3.6%	4.1%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费用	-97	-118	-125	-170	-214	-259
%销售收入	6.7%	6.1%	4.9%	5.0%	5.1%	5.1%
息税前利润 (EBIT)	271	401	695	933	1,165	1,396
%销售收入	18.5%	20.9%	27.3%	27.4%	27.6%	27.5%
财务费用	70	30	93	77	82	101
%销售收入	-4.8%	-1.6%	-3.6%	-2.3%	-1.9%	-2.0%
资产减值损失	-6	-12	-62	-11	1	2
公允价值变动收益	3	1	18	0	0	0
投资收益	42	48	51	50	55	70
%税前利润	10.9%	10.0%	6.3%	4.7%	4.2%	4.4%
营业利润	387	476	806	1,054	1,308	1,574
营业利润率	26.5%	24.8%	31.6%	31.0%	31.0%	31.0%
营业外收支	1	4	0	0	0	0
税前利润	388	479	805	1,054	1,308	1,574
利润率	26.5%	24.9%	31.6%	31.0%	31.0%	31.0%
所得税	-54	-72	-123	-148	-183	-220
所得税率	13.9%	15.0%	15.2%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	334	407	683	907	1,125	1,354
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	334	407	683	907	1,125	1,354
净利率	22.8%	21.2%	26.8%	26.6%	26.7%	26.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	334	407	683	907	1,125	1,354
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	71	76	131	43	39	48
非经营收益	-95	-67	-125	-78	-57	-70
营运资金变动	-47	114	-193	-12	-53	-51
经营活动现金净流	264	530	496	859	1,054	1,280
资本开支	-36	-36	-32	-55	-66	-77
投资	-262	-198	864	-5	0	0
其他	45	33	36	50	55	70
投资活动现金净流	-252	-201	868	-10	-11	-7
股权募资	0	0	10	1	0	0
债权募资	0	0	0	-21	-1	-1
其他	-204	-173	-182	-209	-249	-311
筹资活动现金净流	-204	-173	-172	-230	-250	-312
现金净流量	-126	178	1,243	619	793	961

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	687	866	2,137	2,740	3,521	4,474
应收款项	177	287	421	421	536	662
存货	296	255	468	474	571	672
其他流动资产	1,609	1,808	1,020	1,027	1,030	1,033
流动资产	2,769	3,217	4,046	4,662	5,658	6,841
%总资产	88.9%	90.3%	93.1%	93.0%	93.7%	94.3%
长期投资	5	0	0	0	0	0
固定资产	132	143	140	165	192	219
%总资产	4.2%	4.0%	3.2%	3.3%	3.2%	3.0%
无形资产	51	49	33	35	37	39
非流动资产	345	344	300	349	381	410
%总资产	11.1%	9.7%	6.9%	7.0%	6.3%	5.7%
资产总计	3,113	3,561	4,346	5,012	6,039	7,251
短期借款	31	36	57	36	35	34
应付款项	203	369	565	550	685	833
其他流动负债	47	53	80	93	116	139
流动负债	282	459	702	680	835	1,006
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	133	99	69	55	49	45
负债	415	557	771	735	884	1,051
普通股股东权益	2,698	3,004	3,575	4,277	5,155	6,200
其中：股本	128	128	167	206	206	206
未分配利润	850	1,104	1,629	2,330	3,209	4,254
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,113	3,561	4,346	5,012	6,039	7,251

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	2.610	3.183	4.080	4.145	5.143	6.188
每股净资产	21.082	23.467	21.359	19.548	23.563	28.340
每股经营现金净流	2.060	4.139	2.961	4.176	5.124	6.221
每股股利	2.000	1.000	1.000	1.000	1.200	1.500
回报率						
净资产收益率	12.38%	13.56%	19.10%	21.20%	21.83%	21.83%
总资产收益率	10.73%	11.44%	15.71%	18.09%	18.63%	18.67%
投入资本收益率	8.54%	11.21%	16.20%	18.62%	19.31%	19.26%
增长率						
主营业务收入增长率	-24.02%	31.37%	32.63%	33.57%	24.01%	20.38%
EBIT 增长率	-23.26%	48.17%	73.22%	34.26%	24.81%	19.81%
净利润增长率	11.95%	21.93%	67.64%	32.78%	24.07%	20.31%
总资产增长率	0.51%	14.38%	22.05%	15.31%	20.50%	20.07%
资产管理能力						
应收账款周转天数	42.6	41.4	49.1	43.0	44.0	45.0
存货周转天数	127.5	79.2	85.4	84.0	82.0	80.0
应付账款周转天数	67.9	54.4	73.0	60.0	61.0	62.0
固定资产周转天数	32.5	27.0	20.0	17.7	16.6	15.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-77.47%	-57.81%	-83.89%	-84.72%	-85.46%	-86.43%
EBIT 利息保障倍数	-3.9	-13.4	-7.5	-12.1	-14.2	-13.9
资产负债率	13.32%	15.65%	17.74%	14.67%	14.64%	14.50%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	11	14	33
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.08	1.07	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-07-22	买入	41.49	53.30~53.30
2	2024-10-29	买入	56.00	N/A
3	2025-04-23	买入	60.49	N/A
4	2025-09-02	买入	102.60	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806