

匠心家居 (301061.SZ)

Q3 业绩延续高增趋势，盈利能力持续增强

25Q3 公司业绩表现亮眼，归母净利润同比增长 55%，毛利率同比提升 3.62pct，费控稳定，盈利能力持续增强，净利率 27.18%/同比+4.52pct/环比+1.01pct。美国市场大客户战略显效，客户结构持续优化。

- 营收利润延续较高增速，业绩表现亮眼。公司发布 2025 年三季度报告，25Q1-Q3 公司实现营业收入 25.11 亿元/同比+35.80%，归母净利润 6.58 亿元/同比+52.62%，扣非归母净利润 6.24 亿元/同比+59.36%，其中 25Q3 实现营业收入 8.30 亿元/同比+29.25%，归母净利润 2.26 亿元/同比+55.06%，扣非归母净利润 1.95 亿元/同比+45.56%。
- 毛利率同比提升，费控稳定，盈利能力持续增强。25Q3 公司毛利率 38.27%/同比+3.62pct，期间费用率 11.75%/同比+0.58pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.54/2.60/4.73/0.88%，同比分别+0.79/-0.62/-0.41/+0.82pct，净利率 27.18%/同比+4.52pct/环比+1.01pct。毛利率提升主要受益于美国核心零售商客户需求增长驱动高端智能家居产品占比持续提升；规模效应显现，管理费用率下降，财务费用率同比上升主因汇兑收益同比收窄。
- 美国市场大客户战略显效，客户结构持续优化。前三季度公司在美国市场精耕大客户战略成效显著，客户结构持续优化。1) 在存量客户方面，2025 年 1-9 月，公司前十大客户中 9 家实现采购额同比增长，增幅区间为 16.64%至 635.28%，核心客户合作深度与采购活跃度同步提升。2) 增量客户方面，2025 年年初至今，公司新增客户 67 家，其中 63 家为美国零售渠道客户，7 家入选美国家具行业权威榜单“Top100”零售商、2 家入选“Beyond the Top100”榜单，客户质量与行业地位同步夯实。凭借供应链整合能力与本土化服务优势，公司在美国零售商客户销售收入占比提升至美国市场总销售额的 72.86%，进一步巩固公司在北美主流零售体系的核心供应商地位。
- 盈利预测和投资评级：考虑公司大客户拓展持续向好，我们调整盈利预期，预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 8.91/10.79/12.98 亿元，对应 PE 估值为 23.6/19.5/16.2 x，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：关税政策不确定性风险、人民币汇率大幅波动风险、客户开拓不及预期、自主品牌建设不及预期

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1921	2548	3372	4119	4951
同比增长	31%	33%	32%	22%	20%
营业利润(百万元)	476	806	1052	1278	1539
同比增长	23%	69%	31%	21%	20%
归母净利润(百万元)	407	683	891	1079	1298
同比增长	22%	68%	30%	21%	20%
每股收益(元)	1.86	3.12	4.07	4.93	5.93
PE	51.6	30.8	23.6	19.5	16.2
PB	7.0	5.9	4.9	4.1	3.4

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

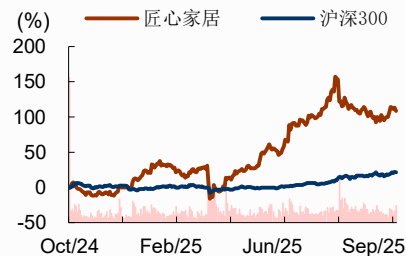
消费品/轻工纺服
目标估值：NA
当前股价：96.0 元

基础数据

总股本(百万股)	219
已上市流通股(百万股)	145
总市值(十亿元)	21.0
流通市值(十亿元)	14.0
每股净资产(MRQ)	18.4
ROE(TTM)	22.6
资产负债率	21.3%
主要股东	李小勤
主要股东持股比例	43.1%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	88	131
相对表现	4	62	110



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《匠心家居 (301061) — 高增长延续，自主品牌建设稳步推进》2025-04-27
- 《匠心家居 (301061) — 24Q3 营收利润高增，店中店模式加快推进》2024-10-31
- 《匠心家居 (301061) — 24H1 盈利能力逆势提升，首批店中店开始落地》2024-09-02

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

杨蕊菁 S1090524100002

yangruijing1@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3217	4046	4932	5958	7117
现金	866	2137	2700	3438	4277
交易性投资	907	919	919	919	919
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	273	413	546	667	802
其它应收款	14	9	11	14	17
存货	255	468	622	757	906
其他	901	101	134	164	197
非流动资产	344	300	294	289	286
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	142	140	138	137	137
无形资产商誉	33	23	20	18	16
其他	169	138	136	134	133
资产总计	3561	4346	5226	6248	7403
流动负债	459	702	832	997	1178
短期借款	0	17	0	0	0
应付账款	369	565	750	913	1093
预收账款	6	5	7	9	10
其他	84	115	75	75	75
长期负债	99	69	69	69	69
长期借款	0	0	0	0	0
其他	99	69	69	69	69
负债合计	557	771	902	1067	1248
股本	128	167	219	219	219
资本公积金	1688	1686	1686	1686	1686
留存收益	1188	1722	2420	3277	4251
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	3004	3575	4324	5181	6156
负债及权益合计	3561	4346	5226	6248	7403

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	530	496	714	899	1090
净利润	407	683	891	1079	1298
折旧摊销	31	69	63	62	61
财务费用	(8)	(50)	(60)	(62)	(69)
投资收益	(48)	(51)	(45)	(56)	(62)
营运资金变动	157	(156)	(135)	(124)	(138)
其它	(10)	1	0	0	0
投资活动现金流	(201)	868	(12)	(1)	4
资本支出	(38)	(36)	(57)	(57)	(57)
其他投资	(163)	904	45	56	62
筹资活动现金流	(173)	(172)	(138)	(161)	(255)
借款变动	7	(58)	(57)	0	0
普通股增加	0	39	51	0	0
资本公积增加	18	(2)	0	0	0
股利分配	(192)	(212)	(193)	(223)	(324)
其他	(6)	61	60	62	69
现金净增加额	156	1192	563	738	840

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1921	2548	3372	4119	4951
营业成本	1269	1545	2053	2500	2991
营业税金及附加	8	10	14	17	20
营业费用	56	68	108	130	154
管理费用	69	104	84	101	120
研发费用	118	125	162	202	243
财务费用	(30)	(93)	(60)	(62)	(69)
资产减值损失	(11)	(55)	(4)	(10)	(15)
公允价值变动收益	1	18	3	7	10
其他收益	6	4	6	5	5
投资收益	48	51	37	44	47
营业利润	476	806	1052	1278	1539
营业外收入	4	1	6	4	4
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	479	805	1057	1280	1541
所得税	72	123	166	201	243
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	407	683	891	1079	1298

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	31%	33%	32%	22%	20%
营业利润	23%	69%	31%	21%	20%
归母净利润	22%	68%	30%	21%	20%
获利能力					
毛利率	34.0%	39.4%	39.1%	39.3%	39.6%
净利率	21.2%	26.8%	26.4%	26.2%	26.2%
ROE	14.3%	20.8%	22.6%	22.7%	22.9%
ROIC	12.9%	17.9%	20.9%	21.4%	21.7%
偿债能力					
资产负债率	15.6%	17.7%	17.3%	17.1%	16.9%
净负债比率	1.0%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	7.0	5.8	5.9	6.0	6.0
速动比率	6.5	5.1	5.2	5.2	5.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
存货周转率	4.6	4.3	3.8	3.6	3.6
应收账款周转率	8.8	7.4	7.0	6.8	6.7
应付账款周转率	4.4	3.3	3.1	3.0	3.0
每股资料(元)					
EPS	1.86	3.12	4.07	4.93	5.93
每股经营净现金	2.42	2.27	3.26	4.11	4.98
每股净资产	13.73	16.34	19.77	23.68	28.14
每股股利	0.59	0.77	1.02	1.48	1.78
估值比率					
PE	51.6	30.8	23.6	19.5	16.2
PB	7.0	5.9	4.9	4.1	3.4
EV/EBITDA	41.1	24.8	18.2	15.0	12.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。