

公司研究

三季度业绩延续高增， 客户结构持续优化

——匠心家居（301061.SZ）2025 年三季报点评

买入（维持）

当前价：96.00 元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebscn.com

分析师：吴子倩

执业证书编号：S0930525070004

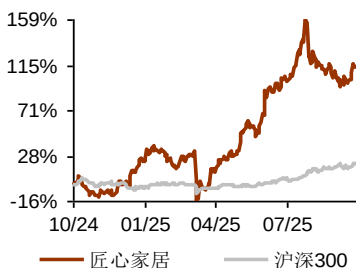
021-52523872

wuziqian@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.19
总市值(亿元):	210.02
一年最低/最高(元):	37.11/118.55
近 3 月换手率:	41.25%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.51	-11.01	87.24
绝对	4.00	4.56	108.29

资料来源：Wind

相关研报

上半年业绩表现靓丽，α属性持续强化——匠心家居（301061.SZ）2025 年中报点评（2025-08-29）

海外自主品牌影响力持续提升，一季度业绩表现超预期——匠心家居（301061.SZ）2025 年一季报点评（2025-04-30）

要点

事件：

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度实现营收 25.1 亿元，同比+35.8%，实现归母净利润 6.6 亿元，同比+52.6%，1Q/2Q/3Q 2025 实现营收 7.7/9.1/8.3 亿元，同比+38.2%/+40.3%/+29.3%，实现归母净利润 1.9/2.4/2.3 亿元，同比+60.4%/+44.7%/+55.1%。

点评：

三季度业绩延续高增态势，海外自主品牌茁壮成长：凭借扎实的产品力、高效的供应链协同和服务响应，公司的客户拓展广度与合作深度持续提升。2025 年前三季度，公司前 10 大客户均为美国客户，70%为零售商，其中 9 家客户采购金额同比增长，增幅在 16.64%~635.28%，其中 2 家采购金额同比增幅超 500%；2025 年前三季度，公司一共开拓了 67 位新客户，其中 63 家为美国零售商，其中 7 家属于“全美排名前 100 位家具零售商”。

受益于零售商客户数量与采购规模的双重提升，公司零售商客户占比持续提高，公司在美国市场零售渠道的影响力不断增强。2025 年前三季度，公司在美国的零售商客户数量占美国家具类客户总数的 90.8%；公司对美国零售商客户的销售额占公司营业收入总额的 67.2%，占美国市场营业收入的 72.9%。

公司持续推进海外自主品牌建设，MOTO Gallery 数量不断增长，覆盖面不断扩大。

原料价格下行+产品结构升级，盈利能力延续同比提升：2025 年前三季度，公司毛利率为 38.4%，同比+4.6pcts。3Q2025 毛利率为 38.3%，同比+3.6pcts。

根据 wind 数据，1Q/2Q/3Q 2025 国内软泡聚醚吨均价为 8481/7957/8230 元，同比-918/-1447/-786 元。我们认为，公司毛利率同比大幅提升，主要原因系原材料价格降低，以及产品结构升级、高毛利率零售业务收入占比持续提升。

2025 年前三季度公司期间费用率为 9.4%，同比+0.7pcts。分项目看，销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.2%/2.6%/5.0%/-1.4%，分别同比+0.3/-0.9/+0.1/+1.2pcts。3Q2025 公司期间费用率为 11.8%，同比+0.6pcts。分项目看，销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.5%/2.6%/4.7%/0.9%，分别同比+0.8/-0.6/-0.4/+0.8pcts。公司财务费用率的升高，主要原因系人民币升值导致汇兑损失增加所致，3Q2025 公司汇兑损失达到 1795 万元。

家具板块强α标的，维持“买入”评级：我们基本维持公司 2025-2027 年的归母净利润预测为 9.19/11.86/14.93 亿元，2025-2027 年 EPS 分别为 4.20/5.42/6.82 元，对应 PE 分别为 23/18/14 倍。

美国家具消费市场虽然短期受到高利率、高关税等因素而有所波动，但长期消费潜力依然强劲。公司凭借产品创新力和客户信赖度，在贸易政策波动的市场环境下，依然保持业绩的高速增长，且产品结构、客户质量、品牌影响力不断优化，一旦美国利率持续降低，地产和家具需求拐点向上，公司将能更大程度地释放成长潜力。我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：美国降息进程不及预期，美国出台针对家居行业的关税，美元兑人民币汇率大幅波动。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,921	2,548	3,412	4,352	5,405
营业收入增长率	31.37%	32.63%	33.88%	27.57%	24.19%
归母净利润（百万元）	407	683	919	1,186	1,493
归母净利润增长率	21.93%	67.64%	34.56%	29.01%	25.91%
EPS（元）	3.18	4.08	4.20	5.42	6.82
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.56%	19.10%	21.23%	22.63%	23.42%
P/E	30	24	23	18	14
P/B	4.1	4.5	4.9	4.0	3.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-30

注：2023-2024 年末公司股本数分别为 128.0/167.4 百万股，预计 2025-2027 年公司股本数为 218.77 百万股

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,921	2,548	3,412	4,352	5,405
营业成本	1,269	1,545	2,009	2,550	3,153
折旧和摊销	23	63	68	74	80
税金及附加	8	10	14	17	22
销售费用	56	68	102	122	151
管理费用	69	104	123	144	162
研发费用	118	125	198	239	297
财务费用	-30	-93	-49	-48	-59
投资收益	48	51	51	51	51
营业利润	476	806	1,058	1,370	1,725
利润总额	479	805	1,059	1,371	1,726
所得税	72	123	140	185	233
净利润	407	683	919	1,186	1,493
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	407	683	919	1,186	1,493
EPS(元)	3.18	4.08	4.20	5.42	6.82

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	530	496	805	1,051	1,330
净利润	407	683	919	1,186	1,493
折旧摊销	23	63	68	74	80
净营运资金增加	992	-190	787	868	980
其他	-893	-61	-968	-1,076	-1,223
投资活动产生现金流	-201	868	-174	-94	-94
净资本支出	-36	-32	-165	-145	-145
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-165	900	-9	51	51
融资活动现金流	-173	-172	-38	-204	-394
股本变化	0	39	51	0	0
债务净变化	5	20	79	24	-97
无息负债变化	137	194	156	235	257
净现金流	178	1,243	593	752	842

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	34.0%	39.4%	41.1%	41.4%	41.7%
EBITDA 率	22.9%	30.8%	30.7%	31.4%	31.7%
EBIT 率	21.4%	28.1%	28.7%	29.7%	30.2%
税前净利润率	24.9%	31.6%	31.0%	31.5%	31.9%
归母净利润率	21.2%	26.8%	26.9%	27.2%	27.6%
ROA	11.4%	15.7%	17.2%	18.2%	19.1%
ROE (摊薄)	13.6%	19.1%	21.2%	22.6%	23.4%
经营性 ROIC	12.4%	23.3%	24.0%	24.9%	25.6%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	16%	18%	19%	19%	18%
流动比率	7.01	5.77	4.95	4.80	5.13
速动比率	6.46	5.10	4.35	4.20	4.47
归母权益/有息债务	82.33	63.09	31.90	32.86	102.30
有形资产/有息债务	95.69	75.66	38.78	40.25	123.58

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	3,561	4,346	5,334	6,502	7,799
货币资金	866	2,137	2,729	3,482	4,324
交易性金融资产	907	919	919	914	909
应收账款	273	413	571	736	924
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	14	9	11	15	18
存货	255	468	601	762	942
其他流动资产	898	60	77	96	117
流动资产合计	3,217	4,046	4,937	6,034	7,266
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	142	140	194	235	276
在建工程	1	0	34	55	70
无形资产	33	23	36	49	61
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	25	15	15	15	15
非流动资产合计	344	300	397	468	533
总负债	557	771	1,006	1,265	1,424
短期借款	0	17	136	159	62
应付账款	242	377	490	622	769
应付票据	127	188	244	310	383
预收账款	4	2	3	4	5
其他流动负债	0	0	26	35	41
流动负债合计	459	702	997	1,256	1,416
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	1	1	1	1
非流动负债合计	99	69	9	9	9
股东权益	3,004	3,575	4,328	5,238	6,375
股本	128	167	219	219	219
公积金	1,746	1,754	1,745	1,745	1,745
未分配利润	1,104	1,629	2,340	3,250	4,387
归属母公司权益	3,004	3,575	4,328	5,238	6,375
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	2.90%	2.66%	3.00%	2.80%	2.80%
管理费用率	3.60%	4.08%	3.60%	3.30%	3.00%
财务费用率	-1.56%	-3.64%	-1.43%	-1.09%	-1.09%
研发费用率	6.13%	4.92%	5.80%	5.50%	5.50%
所得税率	15%	15%	13%	14%	14%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	1.00	1.00	1.26	1.63	2.05
每股经营现金流	4.14	2.96	3.68	4.80	6.08
每股净资产	23.47	21.36	19.78	23.94	29.14
每股销售收入	15.01	15.23	15.60	19.89	24.71

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	30	24	23	18	14
PB	4.1	4.5	4.9	4.0	3.3
EV/EBITDA	27.9	19.4	19.3	14.8	11.8
股息率	1.0%	1.0%	1.3%	1.7%	2.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP