

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

匠心家居(301061)

投资评级

上次评级

姜文镒 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen@cindasc.com

匠心家居：客户拓展、产品改善，持续高速增长

2025 年 11 月 1 日

报告内容摘要：

事件：公司发布 2025 年三季报。2025Q1-3 公司实现收入 25.11 亿元（同比+35.8%），归母净利润 6.58 亿元（同比+52.6%），扣非归母净利润 6.24 亿元（同比+59.4%）；单 Q3 实现收入 8.30 亿元（同比+29.3%），归母净利润 2.26 亿元（同比+55.1%），扣非归母净利润 1.95 亿元（同比+45.6%）。中美贸易战背景下，公司持续开拓新客户并加速产品迭代，收入实现高速增长；我们预计，利润表现更优主要系产品&客户结构优化、以及公司内部推进降本增效（Q3 报表利润含约 1800 万汇兑损失）。

店中店开拓超预期，自主品牌融入美国家具零售主流体系。25Q1-3 公司前十大客户中 9 家实现同比增长（其中 3 家翻倍、2 家翻 5 倍+），核心客户供应份额持续提升。新客户扩展方面，Q1-3 新增客户 67 家，其中 63 家来自美国零售渠道（7 家新客户位列全美 TOP100 家居零售商）。我们认为公司在美国市场客户广度&深度持续提升、加速融入美国家具零售主流体系，品牌势能提升过程中店中店数量有望持续超预期增长。

关税影响有限，中长期成长逻辑未变。根据公司公告，10 月美国继续针对家居品类加征关税，但近期高点展会公司展位景气状况远超预期，多位客户积极争取相关产品区域或全国独家销售权、对新设计&新技术展现浓厚兴趣。我们认为，公司在产品创新、供应链协同、交付效率、服务相应等方面可高度弥补客户关税担忧，未来伴随客户体量&产品矩阵持续扩张，中期成长动能保持充沛（截止 Q3 末，海外新租厂房导致使用权资产同比+124%）。此外，我们预计公司品牌未来有望在非美市场直击终端，届时成长空间有望实现扩容。

盈利能力表现优异。2025Q3 公司毛利率为 38.3%（同比+3.6pct，环比-1.2pct），归母净利率为 27.2%（同比+4.5pct，环比+1.0pct），我们判断环比短期下滑主要系汇率影响以及关税短暂让利（未来有望通过推新提升均价）。Q3 期间费用率为 11.8%（同比+0.6pct），其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 3.5%/4.7%/2.6%/0.9%（同比分别+0.8pct/-0.4pct/-0.6pct/+0.8pct）。

营运能力稳定，现金流短暂承压。存货/应收账款/应付账款周转天数分别为 83.1 天/46.1 天/64.8 天（同比分别+28.3 天/+1.2 天/+6.9 天）；单 Q3 经营性现金流净额为 1.59 亿元（同比-0.31 亿元）。

盈利预测：我们预计 2025-2027 年公司归母净利润实现 9.4、11.6、14.0 亿元，对应 PE 估值分别为 21.9X、17.8X、14.8X。

风险提示：海外需求修复不及预期，汇率波动超预期，全球贸易摩擦加剧

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编：100031

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,921	2,548	3,380	4,212	4,938
增长率 YoY %	31.4%	32.6%	32.6%	24.6%	17.2%
归属母公司净利润(百万元)	407	683	940	1,162	1,398
增长率 YoY%	21.8%	67.6%	37.7%	23.5%	20.3%
毛利率%	33.6%	39.4%	39.6%	40.4%	40.6%
净资产收益率ROE%	13.6%	19.1%	21.5%	21.5%	21.1%
EPS(摊薄)(元)	1.86	3.12	4.30	5.31	6.39
市盈率 P/E(倍)	50.64	30.21	21.94	17.76	14.76
市净率 P/B(倍)	6.87	5.77	4.72	3.82	3.11

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,217	4,046	4,750	6,073	7,529
货币资金	866	2,137	2,713	3,781	4,954
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	273	413	468	622	738
预付账款	3	5	6	7	9
存货	255	468	546	645	809
其他	1,818	1,024	1,016	1,018	1,020
非流动资产	344	300	477	426	388
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	142	140	166	178	203
无形资产	33	23	21	19	17
其他	169	138	290	229	168
资产总计	3,561	4,346	5,227	6,499	7,916
流动负债	459	702	740	965	1,147
短期借款	0	17	17	17	17
应付票据	127	188	196	266	317
应付账款	242	377	389	522	628
其他	90	120	138	160	185
非流动负债	99	69	118	138	138
长期借款	0	0	0	0	0
其他	99	69	118	138	138
负债合计	557	771	858	1,103	1,285
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,004	3,575	4,369	5,396	6,632
负债和股东权益	3,561	4,346	5,227	6,499	7,916

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,921	2,548	3,380	4,212	4,938
同比(%)	31.4%	32.6%	32.6%	24.6%	17.2%
归属母公司净利润	407	683	940	1,162	1,398
同比(%)	21.8%	67.6%	37.7%	23.5%	20.3%
毛利率(%)	33.6%	39.4%	39.6%	40.4%	40.6%
ROE%	13.6%	19.1%	21.5%	21.5%	21.1%
EPS(摊薄)(元)	1.86	3.12	4.30	5.31	6.39
P/E	50.64	30.21	21.94	17.76	14.76
P/B	6.87	5.77	4.72	3.82	3.11
EV/EBITDA	12.23	11.80	15.90	12.08	9.54

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,921	2,548	3,380	4,212	4,938
营业成本	1,276	1,545	2,040	2,511	2,933
营业税金及附加	8	10	15	18	21
销售费用	49	68	101	147	168
管理费用	69	104	88	105	119
研发费用	118	125	166	211	247
财务费用	-30	-93	-61	-57	-89
减值损失合计	-3	-17	0	0	0
投资净收益	48	51	68	84	99
其他	-1	-16	3	4	5
营业利润	476	806	1,102	1,366	1,643
营业外收支	4	0	0	0	0
利润总额	479	805	1,102	1,366	1,643
所得税	72	123	161	204	245
净利润	407	683	940	1,162	1,398
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	407	683	940	1,162	1,398
EBITDA	460	705	1,137	1,410	1,662
EPS(当年)(元)	2.45	4.10	4.30	5.31	6.39

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金	530	496	840	1,152	1,310
净利润	407	683	940	1,162	1,398
折旧摊销	64	69	96	101	108
财务费用	-8	-50	3	4	4
投资损失	-48	-51	-68	-84	-99
营运资金变动	114	-193	-109	-31	-101
其它	0	37	-23	0	0
投资活动现金流	-201	868	-162	34	29
资本支出	-36	-32	-260	-50	-70
长期投资	-198	864	0	0	0
其他	33	36	98	84	99
筹资活动现金流	-173	-172	-76	-118	-166
吸收投资	0	10	27	0	0
借款	0	17	0	0	0
支付利息或股息	-128	-149	-112	-138	-166
现金流净增加额	178	1,243	577	1,068	1,173

研究团队简介

姜文锬，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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任何责任，投资者需自行承担风险。