

公司研究 | 点评报告 | 匠心家居 (301061.SZ)

匠心家居 2025Q3 点评：收入高增、利润率提升，强产品力&渠道力打开成长边界

报告要点

Q3 收入同比+29%、强 α 持续兑现，单 Q3 毛利率/归母/扣非净利率同比提升 3.6/4.5/2.6pcts，在对冲了关税影响后盈利能力持续提升。公司凭借产品力和渠道力在美国功能沙发市场实现了快速提份额，后续在拓品类和全球化层面也可以有更多期待。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



米雁翔

SAC: S0490520070002

匠心家居 (301061.SZ)

2025-11-02

匠心家居 2025Q3 点评：收入高增、利润率提升，强产品力&渠道力打开成长边界

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025 前三季度营收/归母净利润/扣非净利润 25.11/6.58/6.24 亿元，同增 36%/53%/59%；其中单 Q3 分别对应 8.30/2.26/1.95 亿元，同增 29%/55%/46%。

事件评论

- **Q3 收入延续高增长、盈利能力持续提升。** Q3 收入同比+29%、强α持续兑现，单 Q3 毛利率/归母/扣非净利率同比提升 3.6/4.5/2.6pcts，这已经是对冲了关税影响之后的经营结果，产品结构优化以及供应链优化降本带动毛利率提升显著，销售/管理/研发/财务费用率同比+0.8/-0.6/-0.4/+0.8pcts，其中财务费用率同比提升主因 Q3 人民币升值导致了汇兑损失 1795 万元，汇兑损失同比增加。
- **持续开拓客户、新老客户驱动公司增长、最新高点展会效果超预期：** 1) 老客户放量：1-9 月，前十大客户中有 9 家实现采购额同比增长，增幅范围为 16.64%-635.28%。其中，三家客户采购额同比增长超过 100%，有两家客户增幅超过 500%。2) 新客户拓展：零售厂商为重点。23A/24A/25 前 Q3 合作全美 top100 家具零售商 35/49/56 家。
- **店中店快速拓展、带动品牌建设加速、逐步开拓新品类。** 店中店 2025Q1 超 500 家，二三季度在加速推进中，且前期的部分小店面积在拓宽。伴随客户合作加深，越来越多的客户希望实现全品类、一站式采购。公司也调整和升级了电动床业务，在产品研发、功能迭代和销售团队等方面都有积极变化。
- **公司凭借产品力和渠道力在美国功能沙发市场实现了快速提份额，后续在拓品类和全球化层面也可以有更多期待。**
 - 1) 全球化视野打开空间：以美国的拓展效果为示范，有望于后续拓区域，打开空间，2025H1 美国收入占比 92%。目前公司已在部分非美地区开展市场调研和产品测试。
 - 2) 拓品类：除功能沙发外，智能床、躺椅等品类亦有拓展前景，制造端+客户端积淀或能部分复用。1) 团队组建加快，2024 年底以来招募至少 4 位美国销售 VP 级领导（均有超过 10 年在舒达席梦思任职背景）负责 MotoSleep 业务；2) 产品布局完善，今年拉斯维加斯展上，公司着重宣推智能床和躺椅新品（2025H1 智能床收入占比 8%）。
- **关税影响已经消化：** 1) 海外产能仍具备优势，当前公司越南产能基本完全覆盖对美收入；2) 产品中高端定位下设计、新品优先于成本，公司关税仅承担小比例，且二三季度的经营结果已经是关税后的，充分体现了对关税的消化能力。**对于行业景气：美联储进入降息周期的预期明确，耐用品需求有望从底部修复。**
- **盈利预测与估值：** 预计公司 2025-2027 年归母净利润约 9.5/12.3/15.4 亿元，对应 PE 为 23/17/14x，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、国际贸易摩擦持续加剧；
- 2、公司产品力优势减弱或客户运营维护效果低于预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	98.38
总股本(万股)	21,877
流通A股/B股(万股)	14,534/0
每股净资产(元)	18.41
近12月最高/最低价(元)	119.19/48.81

注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《匠心家居 2025H1 点评：收入利润高增，强产品力与拓渠道能力不断打开成长边界》2025-09-05
- 《匠心家居点评：25H1 业绩超预期，费率与拓客户视角下跨品类对比，重视公司成长加速度》2025-07-15
- 《匠心家居 2025Q1 点评：业绩超预期，中高端定位和产品优势凸显》2025-05-13


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、**国际贸易摩擦持续加剧**：若美国对中国企业持续加征关税或采取更激进的贸易保护政策，或对公司业务拓展及盈利水平形成一定扰动。
- 2、**公司产品力优势减弱或客户运营维护效果低于预期**：若公司高端兼具性价比的定位优势减弱，如研发设计打造的高端化与差异化持续性不及预期，或公司与客户间的合作关系因多方面原因产生扰动，均会影响公司收入持续快速增长的趋势。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2548	3487	4384	5459	货币资金	2137	3053	4186	5626
营业成本	1545	2070	2564	3167	交易性金融资产	919	919	919	919
毛利	1003	1417	1820	2292	应收账款	413	555	700	874
%营业收入	39%	41%	42%	42%	存货	468	622	772	954
营业税金及附加	10	14	17	21	预付账款	5	6	8	10
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	105	108	111	115
销售费用	68	122	158	199	流动资产合计	4046	5263	6695	8498
%营业收入	3%	4%	4%	4%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	104	87	96	120	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	3%	2%	2%	固定资产合计	140	143	166	177
研发费用	125	178	215	268	无形资产	23	20	18	16
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-93	-50	-51	-62	递延所得税资产	26	26	26	26
%营业收入	-4%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	112	96	81	65
加: 资产减值损失	-17	-5	-5	-5	资产总计	4346	5549	6987	8783
信用减值损失	-46	-10	-10	-10	短期贷款	17	0	0	0
公允价值变动收益	18	0	0	0	应付款项	377	505	625	772
投资收益	51	63	75	82	预收账款	2	3	4	5
营业利润	806	1119	1451	1821	应付职工薪酬	45	60	75	92
%营业收入	32%	32%	33%	33%	应交税费	30	41	51	64
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	231	295	357	431
利润总额	805	1119	1451	1821	流动负债合计	702	905	1112	1365
%营业收入	32%	32%	33%	33%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	123	170	221	277	应付债券	0	0	0	0
净利润	683	949	1230	1544	递延所得税负债	8	8	8	8
归属于母公司所有者的净利润	683	949	1230	1544	其他非流动负债	61	61	61	61
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	771	974	1182	1434
EPS (元)	4.10	4.34	5.62	7.06	归属于母公司所有者权益	3575	4575	5805	7349
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3575	4575	5805	7349
经营活动现金流净额	496	978	1246	1546	负债及股东权益	4346	5549	6987	8783
取得投资收益收回现金	55	63	75	82	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-32	-157	-187	-186	每股收益	4.10	4.34	5.62	7.06
其他	845	0	0	0	每股经营现金流	2.27	4.47	5.70	7.07
投资活动现金流净额	868	-94	-112	-104	市盈率	15.07	22.69	17.50	13.94
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.78	4.70	3.71	2.93
股权融资	10	51	0	0	EV/EBITDA	11.80	14.95	11.01	8.18
银行贷款增加 (减少)	17	-17	0	0	总资产收益率	15.7%	17.1%	17.6%	17.6%
筹资成本	-149	-2	-2	-2	净资产收益率	19.1%	20.7%	21.2%	21.0%
其他	-51	0	0	0	净利率	26.8%	27.2%	28.1%	28.3%
筹资活动现金流净额	-172	33	-2	-2	资产负债率	17.7%	17.6%	16.9%	16.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1192	917	1132	1441	总资产周转率	0.59	0.63	0.63	0.62

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。