

高附加值产品驱动增长,新客户拓展成果显著

核心观点

25Q3 公司实现营收 8.30 亿元/+29.3%，归母净利润 2.26 亿元/+55.1%，扣非归母净利润 1.95 亿元/+45.6%。25Q3 公司毛利率为 38.27%/+3.62pct，环比-1.15pct；净利率为 27.18%/+4.52pct，环比+1.01pct。通过持续的研发投入和产品优化，公司高附加值产品的销售占比稳步提升，带动整体毛利率改善，毛利率环比有所下降，主要系分担美国对等关税影响。公司新客户拓展成果显著，2025 年 1-9 月新增 67 家美国新客户（其中 63 家零售商），包括 7 家“全美排名前 100 位家具零售商”。公司越南基地产能基本覆盖对美销售，目前越南向美国出口软体家具关税基本落地，税率虽边际提升，但仍相对中国产能具备优势，考虑公司产品力与品牌价值、成本控制与交付效率，我们认为关税的增量影响预计有限。

事件

公司发布 2025 年三季报。25Q1-3 公司实现营收 25.11 亿元/+35.8%，归母净利润 6.58 亿元/+52.6%，扣非归母净利润 6.24 亿元/+59.4%，基本 EPS 为 3.02 元/+16.6%，ROE（加权）为 17.05%/+3.56pct。

单季度看，25Q3 公司实现营收 8.30 亿元/+29.3%，归母净利润 2.26 亿元/+55.1%，扣非归母净利润 1.95 亿元/+45.6%。

简评

高附加值产品推动毛利率同比提升，分担关税成本致毛利率环比下降。1) 利润率：25Q1-3 公司毛利率为 38.36%/+4.64pct，净利率为 26.18%/+2.89pct。单季度看，25Q3 公司毛利率为 38.27%/+3.62pct，环比-1.15pct；净利率为 27.18%/+4.52pct，环比+1.01pct。通过持续的研发投入和产品优化，高附加值产品的销售占比稳步提升，带动整体毛利率改善，毛利率环比有所下降，主要系分担美国对等关税影响。2) 期间费用：25Q1-3 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.23%/+0.25pct、2.57%/-0.85pct、5.03%/+0.11pct、-1.41%/+1.22pct。单季度看，25Q3 销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.54%/+0.79pct、2.60%/-0.62pct、4.73%/-0.41pct、0.88%/+0.82pct（汇兑损失），期间费用控制良好。

匠心家居 (301061.SZ)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

张舒怡

zhangshuyi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523070004

发布日期：2025 年 11 月 05 日

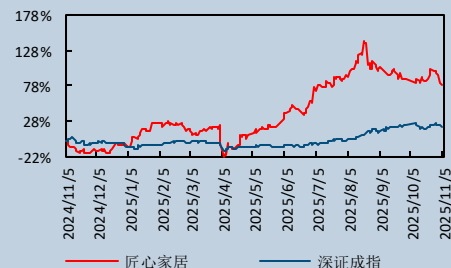
当前股价：87.42 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-5.30/-7.52	-7.91/-18.68	37.28/17.37
12 月最高/最低价 (元)		119.19/50.82
总股本 (万股)		21,876.74
流通 A 股 (万股)		14,533.73
总市值 (亿元)		191.25
流通市值 (亿元)		127.05
近 3 月日均成交量 (万)		153.53
主要股东		
李小勤		43.10%

股价表现



相关研究报告

【中信建投轻工纺服及教育】匠心家居 (301061):新客户拓展成果显著,店中店模式落地顺畅

越南产能基本覆盖对美出口，关税提升影响预计有限。25H1 公司 91.76%的产品出口至美国市场，82.01%的产品在越南完成制造。越南对美关税在今年以来经历多次调整，从 4 月的 10%提升至 8 月的 20%，近日美国政府针对软体木框沙发自 10 月 14 日起征收 25%的关税，并计划自 2026 年 1 月 1 日起进一步提高至 30%（注：与对等关税不叠加）。即使公司在越南的关税成本将上升至 25-30%，相对在中国生产仍有一定关税优势（根据目前中美关税博弈进展，软体家具品类关税税率为 60-65%，即 301 关税 25%+芬太尼关税 10%+对等关税 10%+232 家具关税增量部分 15%）。考虑公司产品力与品牌价值、成本控制与交付效率，我们认为关税的增量影响预计有限。

以美国零售商客户为主的新客户拓展成果显著，客户结构持续优化。新客户开拓方面，2025 年 1-9 月，公司新增客户 67 家（其中 63 家来自美国零售渠道），7 家新客户入选“全美前 100 位家具零售商”，客户结构持续优化。公司成功扩大了与美国大型家具连锁零售商的合作规模，2025 年 1-9 月美国零售商客户数量占美国家具类客户总数的 90.97%，对美零售商销售收入占公司总营收 67.16%、占美国市场销售总额 72.86%，零售渠道布局成效显著，零售商客户成为公司在美业务增长的核心引擎。

店中店数量持续增长，覆盖面不断扩大。公司拥有 Moto Motion、Moto Living、Moto Sleep 等自主品牌，为进一步加速从 ODM 向 OBM 转型，公司尝试开拓 MOTO Gallery 店中店模式，2024 年以来自主品牌店中店建设快速推进，截至 25Q1 末，美国门店数量突破 500 家、覆盖 32 个州，加拿大布局 24 家门店、分布于 3 个省份，已初步构建起覆盖北美主要市场的零售网络，有利于加强客户合作、促进销量增长。

盈利预测：预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 33.89、41.49、49.86 亿元，同比增长 33.0%、22.4%、20.2%；归母净利润分别为 8.93、11.10、13.61 亿元，同比增长 30.7%、24.4%、22.6%，对应 PE 为 21.4x、17.2x、14.1x，维持“买入”评级。

风险提示：1) **海外宏观风险：**公司主要客户为海外客户，一方面，关税传导至终端价格可能影响需求，进而影响公司的业务量及收入，另一方面，公司业绩一定程度上受汇率波动影响，若美元出现贬值趋势，在影响公司的毛利率的同时，也会带来汇兑损失。2) **自主品牌拓展不及预期：**自主品牌目前还处于建设和发展阶段，如果拓展不及预期，可能会影响公司收入情况。3) **国际贸易摩擦加剧风险：**公司需求端主要为海外市场，如果国际贸易摩擦加剧，可能对公司订单产生不利影响，影响公司收入情况。

图 1:匠心家居营收拆分预测 (百万元)

匠心家居营收拆分 (百万元)		2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入		1,318	1,925	1,463	1,921	2,548	3,389	4,149	4,986
	yoy	12.2%	46.0%	-24.0%	31.4%	32.6%	33.0%	22.4%	20.2%
毛利率		35.4%	28.8%	32.6%	34.0%	39.4%	40.1%	40.8%	41.6%
分产品收入拆分									
智能电动沙发		773	1,342	975	1,426	1,955	2600	3191	3883
	yoy	40.8%	73.7%	-27.4%	46.3%	37.1%	33.0%	22.7%	21.7%
	占比	58.6%	69.7%	66.7%	74.2%	76.7%	76.7%	76.9%	77.9%
销量 (万件)		47.3	77.6	49.1	68.4	81.0	98.8	116.6	136.4
	yoy	48.7%	64.1%	-36.7%	39.1%	18.4%	22.0%	18.0%	17.0%
单价		1,633	1,729	1,984	2,086	2,415	2,632	2,738	2,847
	yoy	-5.4%	5.9%	14.7%	5.1%	15.8%	9.0%	4.0%	4.0%
智能家具配件		244	284	182	187	225	469	592	687
	yoy	-23.0%	16.1%	-35.9%	2.8%	20.5%	108.0%	26.3%	16.2%
	占比	18.5%	14.7%	12.4%	9.7%	8.8%	13.8%	14.3%	13.8%
销量 (万件)			988	518	531	484	774	967	1,113
	yoy			-47.5%	2.5%	-8.9%	60.0%	25.0%	15.0%
单价			28.7	35.1	35.2	46.6	61	61	62
	yoy			22.2%	0.3%	32.3%	30.0%	1.0%	1.0%
智能电动床		270	257	273	287	346	297	342	390
	yoy	-4.9%	-4.6%	6.2%	5.0%	20.4%	-14.0%	15.1%	14.1%
	占比	20.5%	13.4%	18.7%	14.9%	13.6%	8.8%	8.2%	7.8%
销量 (万件)		15.4	13.7	14.2	13.8	17.9	15.4	17.5	19.8
	yoy	-8.8%	-10.7%	3.9%	-3.0%	29.4%	-14.0%	14.0%	13.0%
单价		1,756	1,877	1,919	2,076	1,932	1,932	1,951	1,971
	yoy	4.2%	6.9%	2.2%	8.2%	-6.9%	0.0%	1.0%	1.0%
其他业务		31.7	41.7	32.4	21.6	22.0	23.1	24.3	25.5
	yoy	25.8%	31.7%	-22.3%	-33.4%	2.3%	5.0%	5.0%	5.0%
分产品毛利率									
智能电动沙发		36.4%	28.6%	33.9%	33.0%	39.5%	40.5%	41.5%	42.5%
智能家具配件		31.8%	22.2%	21.4%	35.7%	38.2%	38.2%	38.2%	38.2%
智能电动床		33.2%	31.8%	33.2%	36.7%	39.3%	39.3%	39.3%	39.3%
其他业务		60.4%	59.8%	50.3%	46.1%	37.1%	37.1%	37.1%	37.1%

资料来源: 公司公告, 中信建投

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,217	4,046	4,856	5,970	7,305
现金	866	2,137	2,191	2,922	3,838
应收票据及应收账款合计	273	413	470	575	691
其他应收款	14	9	23	28	33
预付账款	3	5	7	8	10
存货	255	468	544	658	780
其他流动资产	1,804	1,016	1,622	1,779	1,953
非流动资产	344	300	256	211	172
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	248	226	191	155	120
无形资产	33	23	19	15	11
其他非流动资产	64	51	46	41	41
资产总计	3,561	4,346	5,111	6,181	7,477
流动负债	459	702	737	891	1,057
短期借款	0	17	0	0	0
应付票据及应付账款合计	369	565	584	705	836
其他流动负债	90	120	153	186	221
非流动负债	99	69	47	26	10
长期借款	87	55	32	12	-5
其他非流动负债	11	14	14	14	14
负债合计	557	771	784	917	1,066
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	128	167	167	167	167
资本公积	1,688	1,686	1,686	1,686	1,686
留存收益	1,188	1,722	2,474	3,410	4,557
归属母公司股东权益	3,004	3,575	4,327	5,263	6,411
负债和股东权益	3,561	4,346	5,111	6,181	7,477

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	530	496	187	877	1,094
净利润	407	683	893	1,110	1,361
折旧摊销	64	69	44	44	39
财务费用	-30	-93	-5	-8	-12
投资损失	-48	-51	-47	-47	-47
营运资金变动	97	-217	-703	-229	-253
其他经营现金流	39	105	5	5	5
投资活动现金流	-201	868	41	41	41
资本支出	39	33	0	0	0
长期投资	-198	864	0	0	0
其他投资现金流	-43	-29	41	41	41
筹资活动现金流	-173	-172	-175	-187	-219
短期借款	0	17	-17	0	0
长期借款	-34	-32	-23	-20	-17
其他筹资现金流	-139	-157	-135	-167	-202
现金净增加额	178	1,243	54	731	917

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,921	2,548	3,389	4,149	4,986
营业成本	1,269	1,545	2,031	2,455	2,910
营业税金及附加	8	10	15	18	22
销售费用	56	68	81	100	120
管理费用	69	104	79	97	116
研发费用	118	125	159	195	234
财务费用	-30	-93	-5	-8	-12
资产减值损失	-3	-17	-10	-13	-15
信用减值损失	-9	-46	-29	-35	-42
其他收益	6	4	6	6	6
公允价值变动收益	1	18	0	0	0
投资净收益	48	51	47	47	47
资产处置收益	1	7	3	3	3
营业利润	476	806	1,045	1,300	1,594
营业外收入	4	1	2	2	2
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	479	805	1,046	1,302	1,595
所得税	72	123	154	191	234
净利润	407	683	893	1,110	1,361
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	407	683	893	1,110	1,361
EBITDA	513	781	1,085	1,338	1,623
EPS (元)	1.86	3.12	4.08	5.08	6.22

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	31.4	32.6	33.0	22.4	20.2
营业利润(%)	22.9	69.5	29.6	24.4	22.6
归属于母公司净利润(%)	21.9	67.6	30.7	24.4	22.6
获利能力					
毛利率(%)	34.0	39.4	40.1	40.8	41.6
净利率(%)	21.2	26.8	26.3	26.8	27.3
ROE(%)	13.6	19.1	20.6	21.1	21.2
ROIC(%)	45.0	38.6	104.5	69.2	72.9
偿债能力					
资产负债率(%)	15.6	17.7	15.3	14.8	14.3
净负债比率(%)	-25.9	-57.8	-49.9	-55.3	-59.9
营运能力					
总资产周转率	0.54	0.59	0.66	0.67	0.67
应收账款周转率	7.03	6.17	7.22	7.22	7.22
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.86	3.12	4.08	5.08	6.22
每股经营现金流(最新摊薄)	2.42	2.27	0.86	4.01	5.00
每股净资产(最新摊薄)	13.73	16.34	19.78	24.06	29.30
估值比率					
P/E	47.0	28.0	21.4	17.2	14.1
P/B	6.4	5.4	4.4	3.6	3.0

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

叶乐

中信建投证券纺织服装及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2024 年“金牛奖”纺织服装行业最佳分析师，2023 年“新浪金麒麟”菁英分析师纺织服装第 4、家居第 5，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名团队成员，目前专注于纺织服装、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

张舒怡

中信建投证券纺织服装及教育行业分析师，上海财经大学学士、博士，2023 年加入中信建投证券研究发展部，专注于造纸包装、出口链、黄金珠宝、潮玩个护、纺织制造等消费服务产业研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk