

# 匠心家居（301061）

证券研究报告

2025 年 12 月 03 日

## 计划新建柬埔寨工厂，扩大海外布局

公司拟使用募集资金 1.5 亿元对外投资逐级设立全资子公司，以投资建设“柬埔寨智能家居生产基地项目”

柬埔寨智能家居生产基地项目建设完成后，将具备年产 20 万套智能电动沙发、10 万套智能电动床和 20 万套智能电动沙发/床配件的生产能力，可以更好的满足海外市场的需求，并进一步增强公司应对国际贸易壁垒的能力，对提升企业竞争力、扩大市场占有率具有重要意义。

### 顺应行业发展趋势，满足市场需求

美国是全球最大的智能家居消费国，尤其在功能沙发、智能电动床领域。Frost & Sullivan 的数据显示，2020 至 2024 年间，北美地区功能沙发市场零售额从约 125.5 亿美元增长至约 150.0 亿美元。根据 Fortune businessinsight 数据，2024 年，全球智能床市场规模为 34.4 亿美元。预计到 2032 年增长至 60.5 亿美元。从区域分布上看，北美地区是智能床行业第一大消费市场，2023 年市场占比达 47%。

公司深耕美国市场多年，已与 Ashley Furniture、Pride Mobility 等美国头部家具企业建立长期合作，这些客户在美国家具零售市场的份额较高，其订单需求的持续增长直接推动公司产能需求攀升。

通过在柬埔寨建设生产基地，公司能够有效提升产能，满足市场对公司产品的需求。

### 充分利用海外生产基地优势，提升公司产品竞争力

近年来，柬埔寨政府积极推动经济发展，出台了一系列吸引外资的优惠政策，为企业的投资和发展提供了良好的政策环境。此外，柬埔寨的地理位置优越，交通便利，便于公司产品辐射东南亚乃至全球市场。通过在柬埔寨建设生产基地，公司能够更好地优化生产布局，降低物流成本，提高产品的市场竞争力。

同时，柬埔寨的劳动力成本相对较低，能够有效降低公司的生产成本，提高产品的价格竞争力。通过在海外建设生产基地，能够更好地利用当地的资源和市场优势，提升企业核心竞争力。

### 有助于减少贸易摩擦对产品出口的影响

近年来全球贸易环境面临诸多不确定性，贸易摩擦不断加剧。美国频繁采取贸易保护主义措施，对包括家具在内的多个行业征收高额关税，这对企业的出口业务产生了较大的影响。柬埔寨作为东南亚国家，与多个国家和地区签订了自由贸易协定，享有较为优惠的贸易政策。

通过在柬埔寨建设生产基地，公司能够更好地利用当地的贸易政策优势，降低贸易成本，提高产品的出口竞争力。公司能够更好地应对贸易摩擦带来的挑战，确保公司的出口业务稳定发展，提升市场竞争力。

### 成熟生产管理经验为项目实施奠定基础

公司在功能沙发、智能电动床及其核心配件的研发、设计、生产和销售方面积累了丰富的经验。公司拥有一支专业的技术研发团队和管理团队，具备强大的技术创新能力和生产管理能力和生产管理能力。在生产管理方面，公司已经建立了一套成熟的生产管理体系，包括生产计划、质量控制、供应链管理等多个环节。通过多年的实践和优化，公司能够高效地组织生产，确保产品的按时交付和质量达标。

通过在柬埔寨建设生产基地，公司能够将成熟的生产管理经验复制到海外，提升海外生产基地的生产效率和产品质量。同时，公司还能够结合柬埔寨当地的实际情况，进一步优化生产流程，降低生产成本，提高企业的经济

### 投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	101.37 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	218.77
流通 A 股股本(百万股)	145.34
A 股总市值(百万元)	22,176.45
流通 A 股市值(百万元)	14,732.84
每股净资产(元)	18.41
资产负债率(%)	21.32
一年内最高/最低(元)	119.19/48.81

### 作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
张彤	分析师
SAC 执业证书编号: S1110525100002	
zhangtong@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《匠心家居-季报点评:品牌影响力与客户信任的双重提升》 2025-11-19
- 《匠心家居-半年报点评:保持高质量稀缺成长》 2025-09-20
- 《匠心家居-公司点评:把握轻工领域稀缺 alpha 标的》 2025-07-17

效益。因此，公司成熟的生产管理经验为柬埔寨生产基地项目的顺利实施奠定了坚实的基础。

### 维持盈利预测，维持“买入”评级

我们预计公司 25-27 年归母净利润分别为 9.4/11.7/14.6 亿元，对应 PE 分别为 24X/19X/15X。

**风险提示：**外贸环境变化，客户拓展不及预期，新产能建设进度较慢等。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,921.46	2,548.38	3,443.04	4,308.48	5,414.15
增长率(%)	31.37	32.63	35.11	25.14	25.66
EBITDA(百万元)	593.51	969.20	1,085.61	1,359.38	1,652.15
归属母公司净利润(百万元)	407.39	682.94	939.86	1,167.64	1,462.24
增长率(%)	21.93	67.64	37.62	24.24	25.23
EPS(元/股)	2.87	3.12	4.30	5.34	6.68
市盈率(P/E)	35.32	32.47	23.60	18.99	15.17
市净率(P/B)	7.38	6.20	5.15	4.29	3.56
市销率(P/S)	11.54	8.70	6.44	5.15	4.10
EV/EBITDA	7.52	7.41	17.15	13.20	10.32

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	866.02	2,136.56	2,509.52	3,196.96	4,090.99
应收票据及应收账款	273.44	412.72	424.82	637.34	732.52
预付账款	3.46	4.67	8.33	6.38	12.17
存货	255.38	468.01	503.33	535.04	973.66
其他	1,818.44	1,024.20	1,347.04	1,393.84	1,284.06
<b>流动资产合计</b>	<b>3,216.74</b>	<b>4,046.15</b>	<b>4,793.05</b>	<b>5,769.56</b>	<b>7,093.41</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	142.23	139.53	165.70	173.12	182.00
在建工程	1.24	0.00	0.00	40.00	80.00
无形资产	32.67	22.57	20.17	17.76	15.36
其他	168.07	137.88	153.09	143.64	138.90
<b>非流动资产合计</b>	<b>344.20</b>	<b>299.98</b>	<b>338.96</b>	<b>374.53</b>	<b>416.26</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,560.94</b>	<b>4,346.13</b>	<b>5,132.01</b>	<b>6,144.09</b>	<b>7,509.67</b>
短期借款	0.00	16.92	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	369.19	564.64	616.41	784.71	1,064.85
其他	87.53	117.36	112.91	104.25	126.58
<b>流动负债合计</b>	<b>456.72</b>	<b>698.92</b>	<b>729.32</b>	<b>888.96</b>	<b>1,191.43</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	98.54	69.44	100.37	89.45	86.42
<b>非流动负债合计</b>	<b>98.54</b>	<b>69.44</b>	<b>100.37</b>	<b>89.45</b>	<b>86.42</b>
<b>负债合计</b>	<b>557.23</b>	<b>771.20</b>	<b>829.70</b>	<b>978.41</b>	<b>1,277.85</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	128.00	167.37	218.77	218.77	218.77
资本公积	1,688.02	1,685.64	1,685.64	1,685.64	1,685.64
留存收益	1,162.26	1,698.00	2,375.38	3,237.30	4,303.94
其他	25.43	23.92	22.53	23.96	23.47
<b>股东权益合计</b>	<b>3,003.71</b>	<b>3,574.93</b>	<b>4,302.32</b>	<b>5,165.68</b>	<b>6,231.82</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,560.94</b>	<b>4,346.13</b>	<b>5,132.01</b>	<b>6,144.09</b>	<b>7,509.67</b>

  

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	407.39	682.94	939.86	1,167.64	1,462.24
折旧摊销	30.59	68.55	66.23	69.98	33.53
财务费用	(8.01)	(49.53)	(113.62)	(114.77)	(140.20)
投资损失	(47.80)	(50.72)	(53.35)	(54.30)	(55.70)
营运资金变动	(646.88)	628.88	(324.47)	(129.98)	(122.67)
其它	794.46	(784.49)	0.00	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>529.74</b>	<b>495.62</b>	<b>514.65</b>	<b>938.58</b>	<b>1,177.20</b>
资本支出	68.14	77.91	59.07	125.92	83.03
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(269.32)	790.30	(81.08)	(189.06)	(110.58)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(201.18)</b>	<b>868.21</b>	<b>(22.01)</b>	<b>(63.14)</b>	<b>(27.55)</b>
债权融资	35.17	112.98	92.80	116.28	140.49
股权融资	(102.64)	(131.40)	(212.48)	(304.28)	(396.10)
其他	(105.50)	(153.65)	0.00	(0.00)	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(172.97)</b>	<b>(172.07)</b>	<b>(119.68)</b>	<b>(188.00)</b>	<b>(255.61)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>155.59</b>	<b>1,191.76</b>	<b>372.96</b>	<b>687.44</b>	<b>894.03</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>1,921.46</b>	<b>2,548.38</b>	<b>3,443.04</b>	<b>4,308.48</b>	<b>5,414.15</b>
营业成本	1,269.03	1,545.49	2,075.21	2,588.01	3,235.88
营业税金及附加	8.36	10.50	14.81	18.10	22.20
销售费用	55.78	67.75	86.08	107.71	135.35
管理费用	69.16	103.90	137.72	163.72	205.74
研发费用	117.73	125.45	168.71	202.50	259.88
财务费用	(29.98)	(92.80)	(113.62)	(114.77)	(140.20)
资产/信用减值损失	(11.73)	(62.34)	(20.79)	(25.25)	(30.03)
公允价值变动收益	0.96	18.39	0.00	0.00	0.00
投资净收益	47.80	50.72	53.35	54.30	55.70
其他	(81.25)	(24.61)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>475.59</b>	<b>805.95</b>	<b>1,106.70</b>	<b>1,372.25</b>	<b>1,720.98</b>
营业外收入	4.17	1.45	1.83	5.10	3.14
营业外支出	0.63	1.91	1.58	1.15	1.32
<b>利润总额</b>	<b>479.13</b>	<b>805.49</b>	<b>1,106.94</b>	<b>1,376.20</b>	<b>1,722.80</b>
所得税	71.74	122.56	167.08	208.56	260.56
<b>净利润</b>	<b>407.39</b>	<b>682.94</b>	<b>939.86</b>	<b>1,167.64</b>	<b>1,462.24</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>407.39</b>	<b>682.94</b>	<b>939.86</b>	<b>1,167.64</b>	<b>1,462.24</b>
每股收益（元）	2.87	3.12	4.30	5.34	6.68

  

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入	31.37%	32.63%	35.11%	25.14%	25.66%
营业利润	22.89%	69.46%	37.32%	24.00%	25.41%
归属于母公司净利润	21.93%	67.64%	37.62%	24.24%	25.23%
<b>获利能力</b>					
毛利率	33.95%	39.35%	39.73%	39.93%	40.23%
净利率	21.20%	26.80%	27.30%	27.10%	27.01%
ROE	13.56%	19.10%	21.85%	22.60%	23.46%
ROIC	88.32%	55.01%	202.60%	142.41%	143.71%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	15.65%	17.74%	16.17%	15.92%	17.02%
净负债率	-27.62%	-58.18%	-57.50%	-61.17%	-65.04%
流动比率	7.01	5.77	6.57	6.49	5.95
速动比率	6.46	5.10	5.88	5.89	5.14
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	8.81	7.43	8.22	8.11	7.90
存货周转率	6.97	7.05	7.09	8.30	7.18
总资产周转率	0.58	0.64	0.73	0.76	0.79
<b>每股指标（元）</b>					
每股收益	2.87	3.12	4.30	5.34	6.68
每股经营现金流	2.42	2.27	2.35	4.29	5.38
每股净资产	13.73	16.34	19.67	23.61	28.49
<b>估值比率</b>					
市盈率	35.32	32.47	23.60	18.99	15.17
市净率	7.38	6.20	5.15	4.29	3.56
EV/EBITDA	7.52	7.41	17.15	13.20	10.32
EV/EBIT	7.82	7.93	18.27	13.92	10.54

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com