

## 公司研究

## 业绩延续逆势高增，渠道结构持续优化，汇兑损失影响表观利润

## ——匠心家居（301061.SZ）2025 年报点评

## 买入（维持）

当前价：71.62 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):	156.68
一年最低/最高(元):	50.17/118.55
近3月换手率:	42.08%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-12.56	-22.19	10.13
绝对	-4.23	-20.40	36.52

资料来源：Wind

## 相关研报

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（2025-11-01）

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）

## 要点

## 事件：

公司发布 2025 年报，2025 年实现营收 33.8 亿元，同比+32.6%，实现归母净利润 8.6 亿元，同比+25.6%，1Q/2Q/3Q/4Q 2025 实现营收 7.7/9.1/8.3/8.7 亿元，同比+38.2%/+40.3%/+29.3%/+24.1%，实现归母净利润 1.9/2.4/2.3/2.0 亿元，同比+60.4%/+44.7%/+55.1%/-20.7%。

## 点评：

**业绩延续逆势增长，渠道结构持续优化：**2025 年公司智能电动沙发/智能电动床/配件分别实现营收 27.6/2.9/3.1 亿元，同比+41.2%/-16.2%/+38.8%，公司基石业务电动沙发业务在美国家具消费市场疲软的环境下依然保持逆势增长。

公司在核心客户中的份额持续提升，同时在新增客户拓展的过程中不断提升客户质量，逐步进入头部及优质零售渠道体系。2025 年，公司前 10 大客户均为美国客户，70%为零售商，前十大客户采购金额同比增长，增幅在 0.65%~477.14%，其中 5 家客户采购金额同比增幅超 50%，2 家客户增幅超 200%；2025 年，公司一共开拓了 89 位新客户，其中 84 家为美国零售商，其中 9 家入选 Furniture Today 于 2025 年 5 月发布的“全美排名前 100 位家具零售商”榜单，3 家入选“百强之外”榜单。

公司渠道结构持续优化，零售渠道的收入占比进一步提升，公司已逐步由订单驱动业务向以核心零售客户为基础的深度合作模式转变。2025 年，公司在美国的零售商客户数量占美国家具类客户总数的 91.4%；公司对美国零售商客户的销售额占公司营业收入总额的 67.1%，占美国市场营业收入的 73.0%。

2025 年，公司全资子公司匠心越南和创新越南合计实现营收 27.4 亿元，同比+32.6%，实现净利润 4.1 亿元，同比+6.9%。

**人民币升值导致汇兑损失增长，影响 Q4 利润表现：**2025 年，公司毛利率为 39.3%，同比-0.1pcts。4Q2025 毛利率为 42.0%，同比-12.3pcts。

分产品看，2025 年公司智能电动沙发/智能电动床/配件毛利率分别为 38.4%/37.7%/46.9%，分别同比-1.2/-1.5/+8.7pcts，平均售价分别为 2873/1973/52 元，分别同比+19.0%/+2.2%/+12.4%。根据 wind 数据，1Q/2Q/3Q/4Q 2025 国内软泡聚醚吨均价为 8481/7957/8230/8611 元，同比-918/-1447/-786/-225 元。在关税的压力下，公司通过产品提价有效传导了成本压力，全年毛利率表现依然较为稳定。我们认为，4Q2025 公司毛利率同比下滑的主要原因是：一方面，24Q4 毛利率基数高；另一方面，产品出货结构变化，低毛利率产品收入占比有所提升。

2025 年公司期间费用率为 9.8%，同比+1.8pcts。分项目看，销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.2%/2.8%/4.6%/-0.9%，分别同比+0.6/-1.3/-0.3/+2.8pcts。4Q2025 公司期间费用率为 11.0%，同比+4.8pcts。分项目看，销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.3%/3.4%/3.5%/0.8%，分别同比+1.5/-2.4/-1.4/+7.1pcts。

公司销售费用率的升高，主要原因系人工费、佣金、差旅费等增加所致；管理费用率的降低主要原因系股份支付费用减少所致；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，2H2025 公司汇兑损失合计 3824 万元，同比增加 6244 万元，其中 3Q/4Q 2025 汇兑损失分别达到 1795/2029 万元，对下半年利润表现产生一定的负面影响。

**家具板块强α标的，维持“买入”评级：**考虑到美伊冲突引发的原材料成本上涨以及汇兑损失影响，我们下调公司 2026-2027 年的归母净利润预测为 10.5/12.8 亿元（下调幅度为 12%/14%），并新增 2028 年归母净利润预测为 15.5 亿元，2026-2028 年 EPS 分别为 4.80/5.86/7.07 元，对应 PE 分别为 15/12/10 倍。

一方面，虽然短期来看，霍尔木兹海峡航运受阻引发的原材料及海运价格攀升，会对公司成本端产生负面影响，但中长期视角下，美国地产链复苏的核心逻辑未发生改变，当前美国家居渠道库存已回归至健康水平，若后续降息预期进一步升温，板块β行情有望加速显现；另一方面，公司产能布局持续优化，目前柬埔寨基地建设项目稳步推进中，建成后公司将拥有中国、越南、柬埔寨三大生产基地，抗风险能力进一步增强。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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,548	3,379	4,196	5,097	6,072
营业收入增长率	32.63%	32.60%	24.18%	21.46%	19.15%
归母净利润（百万元）	683	857	1,051	1,282	1,546
归母净利润增长率	67.64%	25.56%	22.55%	22.04%	20.58%
EPS（元）	4.08	3.92	4.80	5.86	7.07
ROE（归属母公司）（摊薄）	19.10%	20.35%	20.83%	21.15%	21.21%
P/E	18	18	15	12	10
P/B	3.4	3.7	3.1	2.6	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-23

注：2024 年末公司股本数为 167.4 百万股，预计 2026-2028 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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,548	3,379	4,196	5,097	6,072
营业成本	1,545	2,051	2,539	3,061	3,637
折旧和摊销	63	85	93	99	105
税金及附加	10	12	17	20	24
销售费用	68	110	126	153	182
管理费用	104	95	126	153	182
研发费用	125	157	201	255	304
财务费用	-93	-29	14	14	6
投资收益	51	64	64	64	64
营业利润	806	969	1,214	1,482	1,787
利润总额	805	970	1,215	1,483	1,788
所得税	123	112	164	200	241
净利润	683	857	1,051	1,282	1,546
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	683	857	1,051	1,282	1,546
EPS(元)	4.08	3.92	4.80	5.86	7.07

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	496	789	990	1,230	1,470
净利润	683	857	1,051	1,282	1,546
折旧摊销	63	85	93	99	105
净营运资金增加	-296	590	629	672	742
其他	46	-743	-782	-823	-924
投资活动产生现金流	868	-590	-135	-81	-81
净资本支出	-32	-80	-165	-145	-145
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	900	-510	30	64	64
融资活动现金流	-172	55	-478	-376	-326
股本变化	39	51	0	0	0
债务净变化	20	288	-245	-99	0
无息负债变化	194	165	104	175	188
净现金流	1,243	107	377	774	1,063

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	39.4%	39.3%	39.5%	39.9%	40.1%
EBITDA 率	30.8%	31.0%	30.7%	30.7%	30.6%
EBIT 率	28.1%	28.4%	28.5%	28.7%	28.9%
税前净利润率	31.6%	28.7%	29.0%	29.1%	29.4%
归母净利润率	26.8%	25.4%	25.0%	25.2%	25.5%
ROA	15.7%	15.8%	17.1%	17.8%	17.9%
ROE (摊薄)	19.1%	20.4%	20.8%	21.1%	21.2%
经营性 ROIC	27.9%	30.2%	29.5%	30.0%	30.3%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	18%	23%	18%	16%	16%
流动比率	5.77	4.71	6.03	6.62	6.72
速动比率	5.10	4.25	5.39	5.90	6.01
归母权益/有息债务	63.09	12.23	50.80	-	-
有形资产/有息债务	75.66	15.59	60.92	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	4,346	5,436	6,128	7,223	8,637
货币资金	2,137	2,267	2,644	3,418	4,480
交易性金融资产	919	1,632	1,632	1,627	1,622
应收账款	413	430	533	647	781
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	9	88	109	132	158
存货	468	482	597	719	855
其他流动资产	60	79	95	113	133
流动资产合计	4,046	5,000	5,619	6,668	8,042
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	140	172	206	227	248
在建工程	0	0	34	55	70
无形资产	23	21	34	47	59
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	15	13	13	13	13
非流动资产合计	300	437	509	555	596
总负债	771	1,224	1,083	1,159	1,347
短期借款	17	298	99	0	0
应付账款	377	333	412	497	590
应付票据	188	250	309	372	443
预收账款	2	3	3	4	5
其他流动负债	0	0	25	34	38
流动负债合计	702	1,062	932	1,008	1,196
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	1	1	1	1	1
非流动负债合计	69	161	151	151	151
股东权益	3,575	4,213	5,045	6,065	7,290
股本	167	219	219	219	219
公积金	1,754	1,762	1,778	1,778	1,778
未分配利润	1,629	2,269	3,086	4,105	5,331
归属母公司权益	3,575	4,213	5,045	6,065	7,290
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	2.66%	3.25%	3.00%	3.00%	3.00%
管理费用率	4.08%	2.80%	3.00%	3.00%	3.00%
财务费用率	-3.64%	-0.86%	0.34%	0.27%	0.10%
研发费用率	4.92%	4.64%	4.80%	5.00%	5.00%
所得税率	15%	12%	14%	14%	14%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	1.00	1.00	1.20	1.47	1.77
每股经营现金流	2.96	3.61	4.52	5.62	6.72
每股净资产	21.36	19.26	23.06	27.72	33.32
每股销售收入	15.23	15.45	19.18	23.30	27.76

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	18	18	15	12	10
PB	3.4	3.7	3.1	2.6	2.1
EV/EBITDA	13.6	13.6	11.0	8.8	7.2
股息率	1.4%	1.4%	1.7%	2.0%	2.5%

## 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的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  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼