

匠心家居 (301061.SZ)

客户拓展与越南产能驱动逆势高增长

核心观点:

- 公司发布 2025 年报, 营收与利润同步高增长。2025 年实现营业收入 33.79 亿元 (+32.60%), 归母净利润 8.57 亿元 (+25.56%)。净利润增速低于营收增速, 主要因人民币升值约 2.21% 产生汇兑损失 2,020 万元, 以及资产减值损失 5,189 万元。经营性现金流 7.89 亿元 (+59.18%), 盈利质量改善。公司拟每 10 股派现 5 元并转增 3 股, 全年累计分红约 2.18 亿元。
- 客户拓展与渠道深耕驱动智能电动沙发收入增长 41%。智能电动沙发收入 27.62 亿元 (+41.23%), 占营收比重从 76.73% 提升至 81.73%, 增量来自两点: 一是新客户拓展, 全年新增客户 89 家, 其中 84 家为美国零售商, 部分已进入美国头部零售渠道; 二是现有客户合作深化, 前十大客户中五家客户采购额增幅超 50%。此外公司依托越南产能实现对美出口的逆势增长, 并加速建设柬埔寨基地推进多区域产能布局。
- 整体毛利率保持稳定, 配件毛利率大幅提升, 销售费用增长较快。整体毛利率 39.29%, 基本持平; 配件毛利率提升 8.71pct 至 46.91%, 主要因产品结构优化及规模效应。销售费用同比增长 62%, 人工费、佣金和差旅费增加; 研发费用同比增长 25%, 新品开发投入加大; 财务费用因汇兑收益减少增加 69%。扣非净利润 8.14 亿元 (+32.58%), 与归母净利润差异主要受理财投资收益 6,434 万元、资产减值 5,189 万元及汇兑损失 2,020 万元影响。
- 盈利预测与投资建议。预计 26-28 年公司每股收益分别为 4.84/5.95/7.22 元/股, 公司智能电动沙发持续放量, 客户渠道深耕成效显著, 多区域产能布局稳步推进, 参考公司历史估值, 25 年 PE 高点超 31x、历史均值约 17x, 26 年盈利有望保持稳健增长, 给予公司 26 年 16xPE 估值, 合理价值 77.52 元/股, 给予"买入"评级。
- 风险提示。行业竞争加剧、业务拓展不及预期、原材料价格波动等。

盈利预测:

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,548	3,379	4,063	4,952	6,007
增长率 (%)	32.6%	32.6%	20.2%	21.9%	21.3%
EBITDA	767	1,047	1,254	1,516	1,818
归母净利润	683	857	1,060	1,303	1,581
增长率 (%)	67.6%	25.6%	23.6%	22.9%	21.4%
EPS (元/股)	4.08	3.92	4.85	5.95	7.23
市盈率 (P/E)	15.1	24.2	15.0	12.2	10.0
ROE (%)	19.1%	20.4%	21.0%	21.6%	22.0%
EV/EBITDA	10.7	17.9	10.4	7.9	6.0

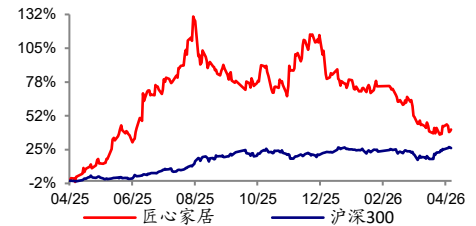
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	72.45 元
合理价值	77.52 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-26

相对市场表现



分析师:

曹倩雯



SAC 执证号: S0260520110002



SFC CE No. BWW545



021-38003621

caoqianwen@gf.com.cn

相关研究:

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	4,046	5,000	5,908	7,102	8,550
货币资金	2,137	2,267	3,013	3,985	5,171
应收及预付	417	437	513	622	750
存货	468	482	570	684	818
其他	1,024	1,814	1,813	1,812	1,811
非流动资产总额	300	437	362	290	216
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	140	172	136	99	56
在建工程	0	0	0	0	0
使用权资产	87	187	156	130	108
无形资产	23	21	12	4	-5
其他	51	57	57	57	57
资产总额	4,346	5,436	6,270	7,392	8,766
流动负债总额	702	1,062	1,058	1,209	1,404
短期借款	17	298	167	152	148
应付及预收	570	622	748	914	1,114
其他	115	142	142	142	142
非流动负债总额	69	161	161	161	161
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	69	161	161	161	161
负债总额	771	1,224	1,219	1,370	1,566
股本	167	219	219	219	219
其他	3,408	3,994	4,832	5,803	6,982
归母权益合计	3,575	4,213	5,051	6,022	7,201
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	4,346	5,436	6,270	7,392	8,766

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,548	3,379	4,063	4,952	6,007
营业成本	1,545	2,051	2,461	2,994	3,637
营业税金及附加	10	12	15	18	22
销售费用	68	110	130	156	186
管理费用	104	95	112	134	159
研发费用	125	157	188	230	279
财务费用	-93	-29	1	-9	-20
资产信用减值损失	-62	-52	0	0	0
公允价值变动收益	18	-34	0	0	0
投资收益	51	64	40	40	40
营业利润	806	969	1,199	1,473	1,788
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	805	970	1,199	1,473	1,788
所得税费用	123	112	139	171	207
合并净利润	683	857	1,060	1,303	1,581
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	683	857	1,060	1,303	1,581
EPS (元/股)	4.08	3.92	4.85	5.95	7.23

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	496	789	1,085	1,304	1,574
合并净利润	683	857	1,060	1,303	1,581
折旧摊销	69	89	94	92	90
营运资金变动	-217	-220	-36	-56	-62
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	868	-590	90	20	24
资本性开支	-32	-80	-19	-21	-17
投资	864	-701	0	0	0
其他	36	191	108	40	40
融资活动现金流净额	-172	55	-360	-351	-411
股本融资	10	9	0	0	0
债权融资	0	299	-131	-15	-5
股利分配与偿付利息	-149	-196	-277	-336	-407
其他	-33	-57	48	0	0
现金净增加额	1,243	107	814	972	1,186
期初现金余额	849	2,092	2,198	3,013	3,985
期末现金余额	2,092	2,198	3,013	3,985	5,171

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	32.6%	32.6%	20.2%	21.9%	21.3%
营业利润增长率	69.5%	20.3%	23.7%	22.9%	21.4%
归母净利润增长率	67.6%	25.6%	23.6%	22.9%	21.4%
获利能力					
毛利率	39.4%	39.3%	39.4%	39.5%	39.5%
净利率	26.8%	25.4%	26.1%	26.3%	26.3%
ROE	19.1%	20.4%	21.0%	21.6%	22.0%
偿债能力					
资产负债率	17.7%	22.5%	19.4%	18.5%	17.9%
有息负债率	0.4%	5.5%	2.7%	2.1%	1.7%
流动比率	5.8	4.7	5.6	5.9	6.1
利息保障倍数	103.4	78.4	166.0	296.9	383.5
营运能力					
应收账款周转率	7.4	8.0	8.1	8.1	8.1
存货周转率	3.3	4.3	4.3	4.4	4.4
应付账款周转率	4.1	6.2	6.1	6.1	6.1
每股指标					
每股收益	4.08	3.92	4.85	5.95	7.23
每股净资产	21.36	19.26	23.09	27.53	32.91
每股经营现金流	2.96	3.61	4.96	5.96	7.20
估值比率					
PE	15.1	24.2	15.0	12.2	10.0
PB	2.9	4.9	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	10.7	17.9	10.4	7.9	6.0

广发造纸轻工行业研究小组

曹倩雯：联席首席分析师，北京大学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。

李悦瑜：资深分析师，悉尼大学硕士，2023年加入广发证券，曾任职于德邦基金管理有限公司，1年证券行业研究经验。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。