

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

匠心家居(301061)

投资评级 无评级

上次评级

姜文镔 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅

大厦B座

邮编: 100031

匠心家居：渠道结构优化、客户合作深入，成长空间广阔

2026年05月05日

报告内容摘要：

事件：公司发布 2025 年报。25 全年实现收入 33.79 亿元（同比+32.6%），归母净利润 8.57 亿元（同比+25.6%），扣非归母净利润 8.14 亿元（同比+32.6%）；25Q4 实现收入 8.68 亿元（同比+24.1%），归母净利润 2.00 亿元（同比-20.7%），扣非归母净利润 1.91 亿元（同比-14.5%）。25Q4 表观利润下滑主要系信用&资产减值以及汇兑影响，还原以上因素后，我们测算同口径下，公司归母净利润增速超 20%，基本与收入匹配。

点评：面对美国贸易摩擦以及汇率波动，25Q4 公司收入仍实现靓丽增长（全年汇率造成的收入损失达 8341 万元，我们预计对 Q4 影响最大）。

老客份额提升，新客拓展加速。25 全年公司前十大客户（均来自美国市场，其中 70% 为家具零售商）收入同比+0.65%至 477.14%，其中五家客户增幅超 50%、两家超 200%，侧面印证公司在核心客户中份额仍处提升趋势。此外，新客户方面，25 全年扩容 89 家（84 家为美国零售商，9 家新客户为美国 TOP100 家居零售商），反映出公司在优质渠道中渗透率仍在提升。25 年美国零售商占总收入比例达 67.08%（24 年为 58.84%），我们判断公司凭借店中店等新业态、持续优化渠道结构，商业模式已从订单驱动逐步转向与客户深度合作、互相赋能。

美国需求展现韧性，与客户共担风雨、合作有望深化。25 年美国家具类产品价格同比+3%至+4.6%，面对高利率、地产承压、产品提价等多重压力，终端需求仍呈现较强韧性。面临关税高频变化，公司积极与核心客户建立成本分担机制，优先维护客户&市场份额，多位客户明确表示后续将深化合作关系。展望未来，公司已规划柬埔寨作为第二海外基地，有望持续弱化贸易摩擦风险；且凭借系统性成本优化、产品创新、客户合作深化，我们判断稳健增长有望维系。

盈利能力维持高位。25Q4 公司毛利率为 41.98%（同比-12.3pct、环比+3.7pct），净利率为 23.04%（同比-13.0pct、环比-4.1pct，还原减值&汇兑影响后，净利率达 33.8%）；费用表现来看，25Q4 期间费用率为 11.00%（同比+4.8pct），其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 3.30%/3.50%/3.45%/0.75%（同比分别+1.5/-1.4/-2.4/+7.1pct）。

现金流表现优异，营运能力保持稳定。25Q4 经营性现金流净额为 2.32 亿元（同比+1.69 亿元）；存货/应收/应付周转天数分别为 83.4/44.9/62.3 天（同比-0.9/-3.6/-9.8 天）。

盈利预测：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 10.4、12.7、15.1 亿元，对应 PE 估值分别为 13.1X、10.7X、9.0X。

风险提示：海外需求修复不及预期，汇率波动超预期，全球贸易摩擦加剧

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2,548	3,379	4,012	4,776	5,590
增长率 YoY %	32.6%	32.6%	18.7%	19.0%	17.1%
归属母公司净利润 (百万元)	683	857	1,037	1,271	1,505
增长率 YoY%	67.6%	25.6%	20.9%	22.6%	18.3%
毛利率%	39.4%	39.3%	40.4%	40.5%	40.8%
净资产收益率ROE%	19.1%	20.4%	21.2%	21.8%	21.6%
EPS(摊薄)(元)	3.12	3.92	4.74	5.81	6.88
市盈率 P/E(倍)	19.92	15.87	13.12	10.70	9.04
市净率 P/B(倍)	3.81	3.23	2.78	2.33	1.96

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,046	5,000	5,955	7,134	8,418
货币资金	2,137	2,267	3,032	4,020	5,087
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	413	430	503	594	658
预付账款	5	7	7	9	11
存货	468	482	552	631	759
其他	1,024	1,814	1,861	1,880	1,902
非流动资产	300	437	423	401	398
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	140	172	193	200	220
无形资产	23	21	19	17	15
其他	138	244	211	184	163
资产总计	4,346	5,436	6,378	7,535	8,816
流动负债	702	1,062	1,349	1,558	1,717
短期借款	17	298	408	438	468
应付票据	188	250	292	346	404
应付账款	377	333	475	572	621
其他	120	181	173	201	224
非流动负债	69	161	141	141	141
长期借款	0	0	0	0	0
其他	69	161	141	141	141
负债合计	771	1,224	1,490	1,699	1,858
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,575	4,213	4,888	5,836	6,958
负债和股东权益	4,346	5,436	6,378	7,535	8,816

会计年度	单位:百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,548	3,379	4,012	4,776	5,590
同比(%)	32.6%	32.6%	18.7%	19.0%	17.1%
归属母公司净利润	683	857	1,037	1,271	1,505
同比(%)	67.6%	25.6%	20.9%	22.6%	18.3%
毛利率(%)	39.4%	39.3%	40.4%	40.5%	40.8%
ROE%	19.1%	20.4%	21.2%	21.8%	21.6%
EPS(摊薄)(元)	3.12	3.92	4.74	5.81	6.88
P/E	19.92	15.87	13.12	10.70	9.04
P/B	3.81	3.23	2.78	2.33	1.96
EV/EBITDA	11.80	19.05	8.51	6.67	5.14

会计年度	单位:百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,548	3,379	4,012	4,776	5,590
营业成本	1,545	2,051	2,392	2,840	3,311
营业税金及附加	10	12	16	19	22
销售费用	68	110	144	181	218
管理费用	104	95	112	138	168
研发费用	125	157	185	220	257
财务费用	-93	-29	30	-30	-59
减值损失合计	-62	-52	-10	-20	-30
投资净收益	51	64	80	86	101
其他	29	-26	4	5	6
营业利润	806	969	1,206	1,478	1,750
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	805	970	1,206	1,478	1,750
所得税	123	112	169	207	245
净利润	683	857	1,037	1,271	1,505
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	683	857	1,037	1,271	1,505
EBITDA	705	995	1,311	1,530	1,784
EPS(当年)(元)	3.15	3.94	4.74	5.81	6.88

会计年度	单位:百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金	496	789	1,093	1,276	1,431
净利润	683	857	1,037	1,271	1,505
折旧摊销	69	89	75	82	93
财务费用	-50	32	18	21	22
投资损失	-51	-64	-80	-86	-101
营运资金变动	-193	-191	27	-33	-117
其它	37	66	16	20	30
投资活动现金流	868	-590	-17	26	11
资本支出	-32	-80	-70	-60	-90
长期投资	864	-701	-30	0	0
其他	36	191	83	86	101
筹资活动现金流	-172	55	-231	-314	-375
吸收投资	10	9	-2	0	0
借款	17	282	110	30	30
支付利息或股息	-149	-196	-282	-344	-405
现金流净增加额	1,243	107	766	987	1,067

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年以上消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。