

加征关税和汇率波动致阶段性承压，聚焦长期价值

核心观点

26Q1 公司营收 7.45 亿元/-3.6%，归母净利润 1.66 亿元/-14.3%，毛利率 38.13%/+0.93pct，净利率 22.34%/-2.78pct。为客户分担部分关税及汇率波动导致公司收入、利润阶段性承压。25 年公司智能沙发收入 27.62 亿元/+41.2%，件均价 2873 元/+19.0%，影音沙发等高附加值产品放量带动收入增长；新客户拓展成果显著，全年新增 89 家新客户（其中 84 家美国零售商），客户结构持续优化；越南基地产能基本覆盖对美销售，并拟投资 1.5 亿元建设柬埔寨生产基地，全球产能多元化布局更进一步。展望未来，公司将在持续强化制造与供应链能力的基础上，进一步拓展品牌与渠道建设，并将审慎评估包括战略合作及并购在内的多种发展路径，持续完善产业链布局，在行业加速出清与集中度提升的背景下，公司有望实现业务规模与质量协同增长。

事件

公司发布 2026 年一季报。26Q1 公司实现营收 7.45 亿元/-3.6%，归母净利润 1.66 亿元/-14.3%，扣非归母净利润 1.32 亿元/-29.0%。

公司发布 2025 年报。2025 年公司实现营收 33.79 亿元/+32.6%，归母净利润 8.57 亿元/+25.6%，扣非归母净利润 8.14 亿元/+32.6%，经营活动净现金流 7.89 亿元/+59.2%，基本 EPS 为 3.94 元/+25.1%，ROE（加权）为 21.96%/+1.27pct。公司拟派发末期股息每 10 股 5 元（含税）、并转增股本每 10 股转增 3 股，加上中期分红，预计 25 年公司现金红利合计 2.18 亿元，股利支付率 25.4%/+1.0pct。

单季度看，25Q4 公司实现营收 8.68 亿元/+24.1%，归母净利润 2.00 亿元/-20.7%，扣非归母净利润 1.91 亿元/-14.5%。

简评

受分担关税税率及汇兑损失影响，26Q1 收入、利润下降。1) 利润率：25 年公司毛利率为 39.29%/+0.06pct，净利率为 25.38%/-1.42pct，所得税率为 11.58%/-3.64pct。单季度看，25Q4 公司毛利率为 41.98%/+12.29pct，环比+3.71pct；净利率为 23.04%/-13.02pct，环比-4.14pct；所得税率为 7.20%/-12.28pct，环比-3.21pct。26Q1 公司毛利率为 38.13%/+0.93pct，环比-3.85pct；净利率为 22.34%/-2.78pct，环比-0.70pct。关税政策及汇率波动影响盈利能力：①关税：自 2025 年 10 月起，受美国政府对木材、木制品及其衍生产产品关税上调至 25% 的影响，为体现对客户的支持，公司主动承担

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：2026 年 05 月 05 日

当前股价：62.20 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
	-15.66/-20.48	-30.43/-30.29	-7.30/-32.42
12 月最高/最低价 (元)			119.19/58.80
总股本 (万股)			21,876.74
流通 A 股 (万股)			14,533.73
总市值 (亿元)			136.07
流通市值 (亿元)			90.40
近 3 月日均成交量 (万)			129.82
主要股东			
李小勤			42.87%

股价表现



相关研究报告

25.11.05 【中信建投轻工纺织及服务】匠心家居 (301061):高附加值产品驱动增长,新客户拓展成果显著

了其中部分关税成本；②汇率波动：人民币兑美元汇率整体呈现升值态势，一季度累计升值约 1.56%，公司确认汇兑损失 5037 万元，若加回汇兑损失，测算 26Q1 经调整净利润同比约+7.6%，经调整净利率 28.0%/+2.9pct。2) 期间费用：25 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.86%/+0.52pct、2.80%/-1.28pct、4.64%/-0.28pct、-0.86%/+2.78pct。26Q1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.54%/+0.79pct、3.19%/+0.45pct、3.66%/-1.67pct、5.04%/+7.91pct（汇兑损失）。

影音沙发等高附加值产品收入 25 年快速增长，核心产品智能电动沙发量价齐升，毛利率略有下降。 1) **智能电动沙发**：25 年收入 27.62 亿元/+41.2%，毛利率 38.35%/-1.19pct，毛利率略有下滑，估计系美国加征关税下公司分摊部分关税所致；量价拆分看，25 年销量 96.1 万件/+18.7%，件均价 2873 元/+19.0%。2) **智能电动床**：25 年收入 2.90 亿元/-16.18%，毛利率 37.71%/-1.54pct；量价拆分看，25 年销量 14.7 万件/-17.9%，件均价 1973 元/+2.2%。3) **配件**：25 年收入 3.13 亿元/+38.8%，毛利率 46.91%/+8.71pct；量价拆分看，25 年销量 597 万件/+23.4%，件均价 52.4 元/+12.4%。4) **其他**：25 年收入 0.15 亿元/-31.4%，毛利率 84.64%/+47.49pct。

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，实现由“广覆盖”向“深耕优质渠道”的转变。 新客户开拓方面，2025 年公司新增客户 89 家（其中 84 家来自美国零售渠道），9 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 年美国零售商客户数量占美国家具类客户总数的 91.36%，对美零售商销售收入占公司总营收 67.08%、占美国市场销售总额 72.98%，零售渠道布局成效显著，为未来市场份额提升及高质量增长奠定了坚实基础。

展望未来，在行业加速出清与集中度提升的背景下，公司有望实现业务规模与质量协同增长。 1) **自主品牌**：公司将在持续强化制造与供应链能力的基础上，进一步拓展品牌与渠道建设。2024 年以来自主品牌店中店建设快速推进，公司将积极探索“Shop-in-Shop”等终端零售展示模式，增强产品与消费者的直接连接能力。2) **柬埔寨基地**：公司董事会已于 2025 年 11 月 28 日通过议案，拟使用募集资金 1.5 亿元对外投资建设“柬埔寨智能家具生产基地项目”，项目建成后将具备 20 万套智能电动沙发、10 万套智能电动床和 20 万套智能电动沙发配件的产能，公司生产基地的全球多元化布局有望更进一步。3) **外延扩展**：公司将结合行业整合趋势，审慎评估包括战略合作及并购在内的多种发展路径，持续完善产业链布局，提升整体竞争壁垒与资源配置效率。

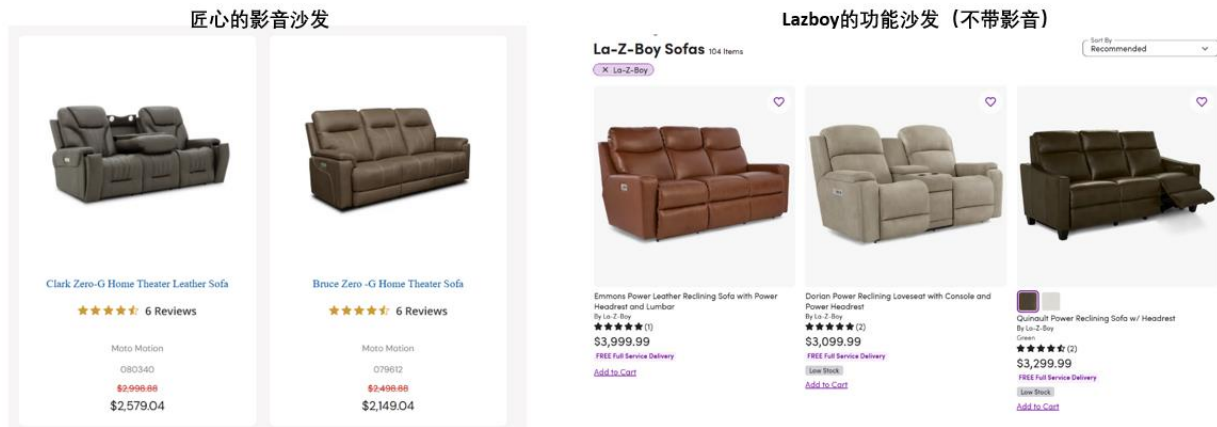
盈利预测：预计 2026-2028 年公司营收为 38.88、44.86、51.32 亿元，同比增长 15.1%、15.4%、14.4%；归母净利润为 10.05、11.59、13.28 亿元，同比增长 17.2%、15.3%、14.6%，对应 PE 为 13.5x、11.7x、10.2x，维持“买入”评级。

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:匠心家居单季度业绩

单位: 亿元	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
总收入	5.59	6.48	6.42	6.99	7.73	9.09	8.30	8.68	7.45
<i>yoy</i>	30.7%	25.2%	26.1%	49.8%	38.2%	40.3%	29.3%	24.1%	-3.6%
归母净利润	1.21	1.64	1.46	2.52	1.94	2.38	2.26	2.00	1.66
<i>yoy</i>	58.0%	31.9%	19.9%	197.2%	60.4%	44.7%	55.1%	-20.7%	-14.3%
毛利率	33.32%	33.13%	34.65%	54.27%	37.21%	39.42%	38.27%	41.98%	38.13%
净利率	21.64%	25.36%	22.66%	36.07%	25.13%	26.17%	27.18%	23.04%	22.34%

资料来源: 公司公告, 中信建投

图 2:匠心家居影音沙发与友商竞品对比


资料来源: wayfair、furniture.fair, 中信建投

图 3: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	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入		1,318	1,925	1,463	1,921	2,548	3,379	3,888	4,486	5,132
	yoy	12.2%	46.0%	-24.0%	31.4%	32.6%	32.6%	15.1%	15.4%	14.4%
营业成本		851	1,371	986	1,269	1,545	2,051	2,363	2,729	3,124
	yoy	7.2%	61.1%	-28.0%	28.6%	21.8%	32.7%	15.2%	15.5%	14.5%
毛利率		35.4%	28.8%	32.6%	34.0%	39.4%	39.3%	39.2%	39.2%	39.1%
分产品收入拆分										
智能电动沙发		773	1,342	975	1,426	1,955	2,762	3193	3709	4271
	yoy	40.8%	73.7%	-27.4%	46.3%	37.1%	41.2%	15.6%	16.2%	15.1%
	占比	58.6%	69.7%	66.7%	74.2%	76.7%	81.7%	82.1%	82.7%	83.2%
销量 (万件)		47.3	77.6	49.1	68.4	81.0	96.1	113.4	130.4	148.7
	yoy	48.7%	64.1%	-36.7%	39.1%	18.4%	18.7%	18.0%	15.0%	14.0%
单价		1,633	1,729	1,984	2,086	2,415	2,873	2,816	2,844	2,872
	yoy	-5.4%	5.9%	14.7%	5.1%	15.8%	19.0%	-2.0%	1.0%	1.0%
智能家具配件		244	284	182	187	225	313	343	381	419
	yoy	-23.0%	16.1%	-35.9%	2.8%	20.5%	38.8%	9.6%	11.1%	10.1%
	占比	18.5%	14.7%	12.4%	9.7%	8.8%	9.3%	8.8%	8.5%	8.2%
销量 (万件)			988	518	531	484	597	675	742	809
	yoy			-47.5%	2.5%	-8.9%	23.4%	13.0%	10.0%	9.0%
单价			28.7	35.1	35.2	46.6	52.4	51	51	52
	yoy			22.2%	0.3%	32.3%	12.4%	-3.0%	1.0%	1.0%
智能电动床		270	257	273	287	346	290	336	381	427
	yoy	-4.9%	-4.6%	6.2%	5.0%	20.4%	-16.2%	16.2%	13.1%	12.1%
	占比	20.5%	13.4%	18.7%	14.9%	13.6%	8.6%	8.7%	8.5%	8.3%
销量 (万件)		15.4	13.7	14.2	13.8	17.9	14.7	16.9	18.9	21.0
	yoy	-8.8%	-10.7%	3.9%	-3.0%	29.4%	-17.9%	15.0%	12.0%	11.0%
单价		1,756	1,877	1,919	2,076	1,932	1,973	1,993	2,013	2,033
	yoy	4.2%	6.9%	2.2%	8.2%	-6.9%	2.2%	1.0%	1.0%	1.0%
其他业务		31.7	41.7	32.4	21.6	22.0	15.1	15.1	15.1	15.1
	yoy	25.8%	31.7%	-22.3%	-33.4%	2.3%	-31.4%	0.0%	0.0%	0.0%
分产品毛利率										
智能电动沙发		36.4%	28.6%	33.9%	33.0%	39.5%	38.3%	38.3%	38.3%	38.3%
智能家具配件		31.8%	22.2%	21.4%	35.7%	38.2%	46.9%	46.9%	46.9%	46.9%
智能电动床		33.2%	31.8%	33.2%	36.7%	39.3%	37.7%	37.7%	37.7%	37.7%
其他业务		60.4%	59.8%	50.3%	46.1%	37.1%	84.6%	84.6%	84.6%	84.6%

资料来源: 公司公告, 中信建投

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,046	5,000	5,651	6,680	7,845
现金	2,137	2,267	2,132	2,870	3,721
应收票据及应收账款合计	413	430	559	645	738
其他应收款	9	88	47	55	63
预付账款	5	7	8	9	10
存货	468	482	582	672	770
其他流动资产	1,016	1,726	2,322	2,429	2,543
非流动资产	300	437	345	254	167
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	226	359	278	198	117
无形资产	23	21	15	8	2
其他非流动资产	51	57	52	47	47
资产总计	4,346	5,436	5,996	6,934	8,012
流动负债	702	1,062	944	1,085	1,238
短期借款	17	298	0	0	0
应付票据及应付账款合计	565	583	741	855	979
其他流动负债	120	181	203	230	259
非流动负债	69	161	107	58	15
长期借款	55	151	97	48	4
其他非流动负债	14	11	11	11	11
负债合计	771	1,224	1,051	1,143	1,253
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	167	219	219	219	219
资本公积	1,686	1,669	1,669	1,669	1,669
留存收益	1,722	2,325	3,058	3,903	4,871
归属母公司股东权益	3,575	4,213	4,945	5,790	6,759
负债和股东权益	4,346	5,436	5,996	6,934	8,012

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	496	789	445	1,045	1,193
净利润	683	857	1,005	1,159	1,328
折旧摊销	69	89	92	92	87
财务费用	-93	-29	5	-5	-10
投资损失	-51	-64	-54	-54	-54
营运资金变动	-217	-220	-606	-149	-161
其他经营现金流	105	155	4	4	4
投资活动现金流	868	-590	51	51	51
资本支出	33	88	0	0	0
长期投资	864	-701	0	0	0
其他投资现金流	-29	23	51	51	51
筹资活动现金流	-172	55	-630	-358	-393
短期借款	17	282	-298	0	0
长期借款	-32	96	-54	-49	-43
其他筹资现金流	-157	-322	-277	-309	-350
现金净增加额	1,243	107	-134	738	850

资料来源：公司公告，中信建投

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,548	3,379	3,888	4,486	5,132
营业成本	1,545	2,051	2,363	2,729	3,124
营业税金及附加	10	12	14	16	19
销售费用	68	110	126	146	167
管理费用	104	95	109	126	144
研发费用	125	157	142	164	177
财务费用	-93	-29	5	-5	-10
资产减值损失	-17	-1	-2	-2	-2
信用减值损失	-46	-50	-49	-56	-64
其他收益	4	4	5	5	5
营业利润	806	969	1,141	1,316	1,508
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	805	970	1,142	1,317	1,510
所得税	123	112	137	158	181
净利润	683	857	1,005	1,159	1,328
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	683	857	1,005	1,159	1,328
EBITDA	781	1,030	1,239	1,403	1,586
EPS (元)	3.12	3.92	4.59	5.30	6.07

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	32.6	32.6	15.1	15.4	14.4
营业利润(%)	69.5	20.3	17.7	15.3	14.6
归属于母公司净利润(%)	67.6	25.6	17.2	15.3	14.6
获利能力					
毛利率(%)	39.4	39.3	39.2	39.2	39.1
销售净利率(%)	26.8	25.4	25.9	25.8	25.9
所得税率(%)	15.2	11.6	12.0	12.0	12.0
派息比率(%)	24.4	25.4	27.1	27.1	27.1
ROE(%)	19.1	20.4	20.3	20.0	19.7
偿债能力					
资产负债率(%)	17.7	22.5	17.5	16.5	15.6
净负债比率(%)	-57.8	-43.1	-41.2	-48.8	-55.0
流动比率	5.8	4.7	6.0	6.2	6.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	6.2	7.9	7.0	7.0	7.0
应付账款周转率	4.1	6.2	5.0	5.0	5.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.12	3.92	4.59	5.30	6.07
每股经营现金流(最新摊薄)	2.27	3.61	2.03	4.78	5.45
每股净资产(最新摊薄)	16.34	19.26	22.61	26.47	30.89
估值比率					
P/E	19.9	15.9	13.5	11.7	10.2
P/B	3.8	3.2	2.8	2.4	2.0

分析师介绍

叶乐

纺服轻工及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2025 年、2024 年“金牛奖”纺织服饰行业最佳分析师，2025 年“金麒麟”轻工和纺织服装行业最佳分析师，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名团队成员，目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育、医美个护、IP 潮玩等消费产业研究。

张舒怡

纺服轻工及教育行业分析师，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处广电金融中心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