

公司评级 **增持（首次）**

报告日期 2026 年 05 月 10 日

基础数据

05 月 08 日收盘价（元）	65.77
总市值（亿元）	143.88
总股本（亿股）	2.19

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究
分析师：林寰宇

 S0190524080006
linhuanyu@xyzq.com.cn

分析师：王月

 S0190525070015
wangyue1@xyzq.com.cn

分析师：储天舒

 S0190525070006
chutianshu1@xyzq.com.cn

匠心家居(301061.SZ)
主业逆势增长，客户优化与海外产能布局持续推进
投资要点：

- **公司发布 2025 年年报和 2026 年第一季度报告。**2025 年公司实现营收 33.79 亿元，同比+32.60%；归母净利润 8.57 亿元，同比+25.56%；净利润增速较低系人民币升值产生汇兑损失 2020 万元，及资产减值损失 5188 万元。2025Q4 实现营收 8.68 亿元，同比+24.12%；归母净利润 2.00 亿元，同比-20.69%。2026Q1 实现营收 7.45 亿元，同比-3.58%，归母净利润 1.66 亿元，同比-14.26%，主要因美元兑人民币及越南盾汇率波动，公司收入折算减少 0.33 亿元并确认汇兑损失 0.50 亿元。
- **公司业绩逆势增长，核心业务电动沙发占营收比重提升至 81.73%。**分产品看：2025 年智能电动沙发、智能电动床、配件分别实现营收 27.6 亿元、2.9 亿元、3.1 亿元，同比+41.23%、-16.18%、+38.76%。其中电动沙发在美国家具消费市场疲软的环境下销量 96.1 万件（同比+18.71%），保持量价逆势增长；电动床库存量同比-32.69%，系因当期销售量大于当期生产量；配件库存量同比+35.03%至 318.1 万件，系因根据客户需求加大备货所致。
- **公司拓客质量持续提高，渠道结构持续优化，加快布局海外产能。**1) 2025 年公司新开拓 89 位客户，84 家为美国零售商，其中 9 家入选 2025 年 Furniture Today 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。公司前 10 大客户采购金额同比增长 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%。2) 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%，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%，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。3) 公司加速建设柬埔寨基地，推进多区域产能布局。
- **2026Q1 毛利率进一步提升。**2025 年公司毛利率 39.29%，同比-0.06pct。2026Q1 毛利率 38.13%，同比+0.93pct，毛利提升系公司通过产品提价有效传导了关税成本压力，且产品出货结构有所变化；净利率 22.34%，同比-2.78pct。公司费用管控优异，2026Q1 销售、研发、管理、财务费用率分别为 3.86%、3.66%、3.19%、5.04%，同比+0.5pct、-1.7pct、+0.5pct、+7.9pct，财务费用率提升系一季度公司确认汇兑损失 5037 万。
- **盈利预测：**我们预计 2026-2028 年归母净利润为 10.36、12.44、14.74 亿元，同比+20.8%、+20.1%、+18.4%，对应 2026 年 5 月 8 日收盘价的 PE 为 13.9、11.6、9.8 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险，原材料价格波动风险，产能投放不及预期风险

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	3379	3993	4709	5479
同比增长	32.6%	18.2%	17.9%	16.4%
归母净利润（百万元）	857	1036	1244	1474
同比增长	25.6%	20.8%	20.1%	18.4%
毛利率	39.3%	39.6%	39.9%	40.3%
ROE	20.4%	21.2%	21.4%	21.3%
每股收益（元）	3.92	4.73	5.69	6.74
市盈率	16.8	13.9	11.6	9.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5000	5943	7097	8358
货币资金	2267	3050	3955	5035
交易性金融资产	1632	1612	1592	1592
应收票据及应收账款	430	574	680	759
预付款项	7	8	9	11
存货	482	594	739	809
其他	182	105	121	151
非流动资产	437	354	306	259
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	172	141	122	129
在建工程	0	0	0	0
无形资产	21	15	9	8
商誉	0	0	0	0
其他	244	199	175	123
资产总计	5436	6297	7403	8617
流动负债	1062	1247	1426	1540
短期借款	298	298	298	298
应付票据及应付账款	583	755	907	1000
其他	181	193	220	242
非流动负债	161	161	161	161
长期借款	0	0	0	0
其他	161	161	161	161
负债合计	1224	1408	1587	1702
股本	219	219	219	219
未分配利润	2269	2807	3548	4425
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4213	4889	5816	6915
负债及权益合计	5436	6297	7403	8617

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	857	1036	1244	1474
折旧和摊销	89	98	126	130
营运资金的变动	-191	5	-90	-66
经营活动产生现金流量	789	1060	1179	1416
资本支出	-80	-13	-65	-71
长期投资	-701	20	20	0
投资活动产生现金流量	-590	98	58	54
债权融资	299	0	0	0
股权融资	9	0	0	0
融资活动产生现金流量	55	-296	-332	-390
现金净变动	107	783	905	1080

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3379	3993	4709	5479
营业成本	2051	2414	2829	3270
税金及附加	12	17	20	24
销售费用	110	108	129	152
管理费用	95	152	182	208
研发费用	157	226	259	311
财务费用	-29	-30	-46	-64
投资收益	64	92	106	128
公允价值变动收益	-34	0	0	0
信用减值损失	-50	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0
营业利润	969	1216	1462	1729
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	970	1218	1463	1731
所得税	112	182	218	257
净利润	857	1036	1244	1474
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	857	1036	1244	1474
EPS(元)	3.92	4.73	5.69	6.74

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	32.6%	18.2%	17.9%	16.4%
营业利润增长率	20.3%	25.5%	20.2%	18.3%
归母净利润增长率	25.6%	20.8%	20.1%	18.4%
盈利能力				
毛利率	39.3%	39.6%	39.9%	40.3%
归母净利率	25.4%	25.9%	26.4%	26.9%
ROE	20.4%	21.2%	21.4%	21.3%
偿债能力				
资产负债率	22.5%	22.4%	21.4%	19.7%
流动比率	4.71	4.77	4.98	5.43
速动比率	4.16	4.24	4.41	4.86
营运能力				
资产周转率	69.1%	68.1%	68.7%	68.4%
每股资料(元)				
每股收益	3.92	4.73	5.69	6.74
每股经营现金	3.61	4.85	5.39	6.47
估值比率(倍)				
PE	16.8	13.9	11.6	9.8
PB	3.4	2.9	2.5	2.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者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口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn