

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

姜文强 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：发布股票激励计划，增长有望逐步提速

2026年09月16日

报告内容摘要：

事件：公司发布限制性股票激励计划，拟通过定增向 185 名激励对象（不包含独董、持股 5%以上的股东、实控人及关联人）授予 284.90 万股股票（占总股本约 1%），授予价格为 17.99 元（收盘价为 36.04 元）。

成长有望延续。公司业绩考核目标为：1）26-27 年收入/净利润累计不低于 70/15.45 亿元（或），2）26-28 年收入/净利润累计不低于 115/24.85 亿元，3）26-29 年收入/净利润累计不低于 185/37.45 亿元。假设 26 年收入/净利润为 33/7 亿元，若需达到最后一期解锁条件，26-29 年收入/利润 CAGR 需达 20% 左右，且预计伴随业务模式逐步调整丰富、增长有望提速。此外，以上净利润为剔除股份支付影响后的归母净利润，公司预计 26-29 年股份支付费用分别为 409/1635/1458/811 万元。

核心业务稳健。公司 26H1 收入/利润略承压主要系地缘冲突、贸易摩擦、人民币汇率波动等多重影响；实际表现来看，公司核心渠道逆势保持增长，26Q2 美国零售客户收入同比+1.1%；此外，26H1 公司新拓客户达 27 家（25 家为美国零售商，2 家为美国 TOP100），店中店已扩张至 1000+（且开始用更完整、更系统的方式呈现品牌、产品与零售场景），核心客户&核心渠道仍保持增长趋势。

成长逻辑变革，静待增量落地。公司目前通过 MotoMotion、MotoSleep、SofaWorks、Palliser 四个品牌面向市场，产品结构从功能沙发/床，向固定沙发等软体品类扩张（已有老客户订购新品，未来协同优势持续扩大），增长有望持续提速。此外，我们预计公司柬埔寨基地有望 26 年底投产，凭借越南基地积累的本土供应链建设、人才管理经营，新基地有望快速爬坡，届时全球产能布局优势或将进一步释放。

盈利预测：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 7.0、8.8、10.5 亿元，对应 PE 估值分别为 16.5X、13.1X、11.0X。

风险提示：竞争加剧，汇率波动超预期，原材料波动超预期。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2,548	3,379	3,294	4,049	4,783
增长率 YoY %	32.6%	32.6%	-2.5%	22.9%	18.1%
归属母公司净利润(百万元)	683	857	700	881	1,046
增长率 YoY%	67.6%	25.6%	-18.4%	26.0%	18.7%
毛利率%	39.4%	39.3%	38.6%	38.5%	38.5%
净资产收益率ROE%	19.1%	20.4%	15.4%	17.1%	17.8%
EPS(摊薄)(元)	2.40	3.02	2.46	3.10	3.68
市盈率 P/E(倍)	16.89	13.45	16.49	13.09	11.02
市净率 P/B(倍)	3.23	2.74	2.54	2.24	1.96

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 9 月 15 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,046	5,000	5,418	6,348	7,242
货币资金	2,137	2,267	2,859	3,561	4,234
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	413	430	423	531	617
预付账款	5	7	6	8	10
存货	468	482	525	624	737
其他	1,024	1,814	1,605	1,624	1,644
非流动资产	300	437	567	543	538
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	140	172	201	213	236
无形资产	23	21	19	17	15
其他	138	244	347	313	287
资产总计	4,346	5,436	5,986	6,891	7,779
流动负债	702	1,062	1,303	1,586	1,742
短期借款	17	298	498	598	628
应付票据	188	250	247	303	358
应付账款	377	333	402	502	551
其他	120	181	155	183	205
非流动负债	69	161	139	144	144
长期借款	0	0	0	0	0
其他	69	161	139	144	144
负债合计	771	1,224	1,442	1,730	1,886
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,575	4,213	4,543	5,160	5,893
负债和股东权益	4,346	5,436	5,986	6,891	7,779

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,548	3,379	3,294	4,049	4,783
同比(%)	32.6%	32.6%	-2.5%	22.9%	18.1%
归属母公司净利润	683	857	700	881	1,046
同比(%)	67.6%	25.6%	-18.4%	26.0%	18.7%
毛利率(%)	39.4%	39.3%	38.6%	38.5%	38.5%
ROE%	19.1%	20.4%	15.4%	17.1%	17.8%
EPS(摊薄)(元)	2.40	3.02	2.46	3.10	3.68
P/E	16.89	13.45	16.49	13.09	11.02
P/B	3.23	2.74	2.54	2.24	1.96
EV/EBITDA	11.80	19.05	8.55	7.72	6.13

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,548	3,379	3,294	4,049	4,783
营业成本	1,545	2,051	2,024	2,490	2,939
营业税金及附加	10	12	13	16	18
销售费用	68	110	130	158	187
管理费用	104	95	119	154	191
研发费用	125	157	165	206	249
财务费用	-93	-29	202	0	-18
减值损失合计	-62	-52	4	0	0
投资净收益	51	64	165	20	24
其他	29	-26	3	4	5
营业利润	806	969	814	1,049	1,246
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	805	970	814	1,049	1,246
所得税	123	112	114	168	199
净利润	683	857	700	881	1,046
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	683	857	700	881	1,046
EBITDA	705	995	1,093	1,134	1,323
EPS(当年)(元)	3.15	3.94	2.46	3.10	3.68

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	496	789	675	927	1,052
净利润	683	857	700	881	1,046
折旧摊销	69	89	77	84	95
财务费用	-50	32	20	26	28
投资损失	-51	-64	-165	-20	-24
营运资金变动	-193	-191	37	-45	-94
其它	37	66	7	0	0
投资活动现金流	868	-590	149	-40	-66
资本支出	-32	-80	-105	-60	-90
长期投资	864	-701	200	0	0
其他	36	191	54	20	24
筹资活动现金流	-172	55	-53	-185	-312
吸收投资	10	9	64	0	0
借款	17	282	200	100	30
支付利息或股息	-149	-196	-230	-290	-342
现金流净增加额	1,243	107	592	702	674

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理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。