



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

2025年9月25日

美国开启降息，关注家居出口机会

分析师：徐 偲 SAC执业证书号：S0010523120001 邮箱：xucai@hazq.com
分析师：余倩莹 SAC执业证书号：S0010524040004 邮箱：yuqianying@hazq.com



目录

1

美国开启降息，二手房销售复苏有望刺激家居消费

2

降息周期视角下，关注高景气度分支

3

轻工家居出口相关标的梳理

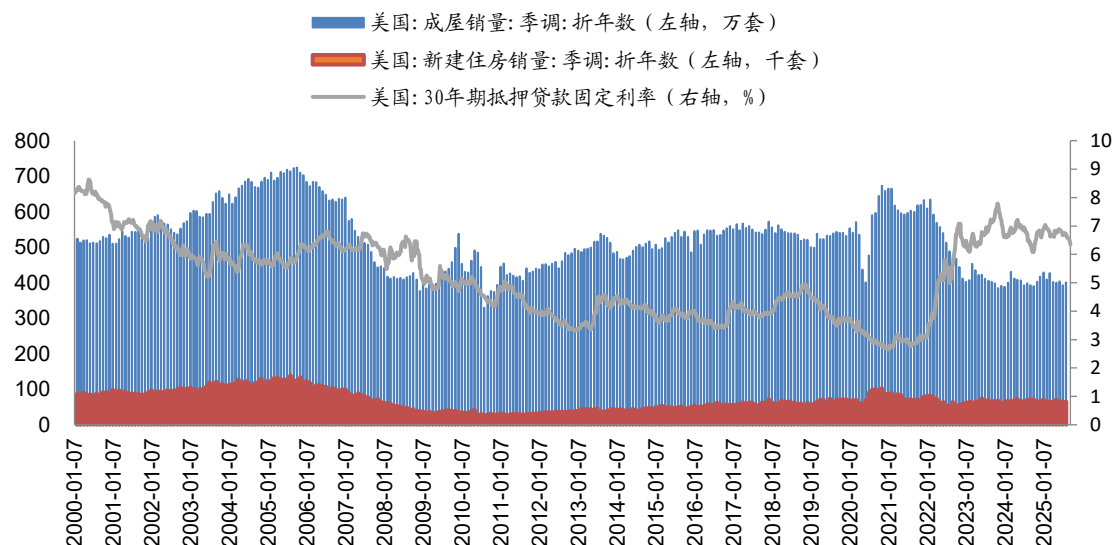
风险提示：行业竞争加剧的风险，渠道偏好改变的风险，原材料及零部件价格上涨及交付的风险，中美贸易摩擦缓和程度低于预期的风险，汇率波动的风险，家居需求弱于预期的风险。



1.1 利率与房产销量负相关，降息有望刺激购房需求

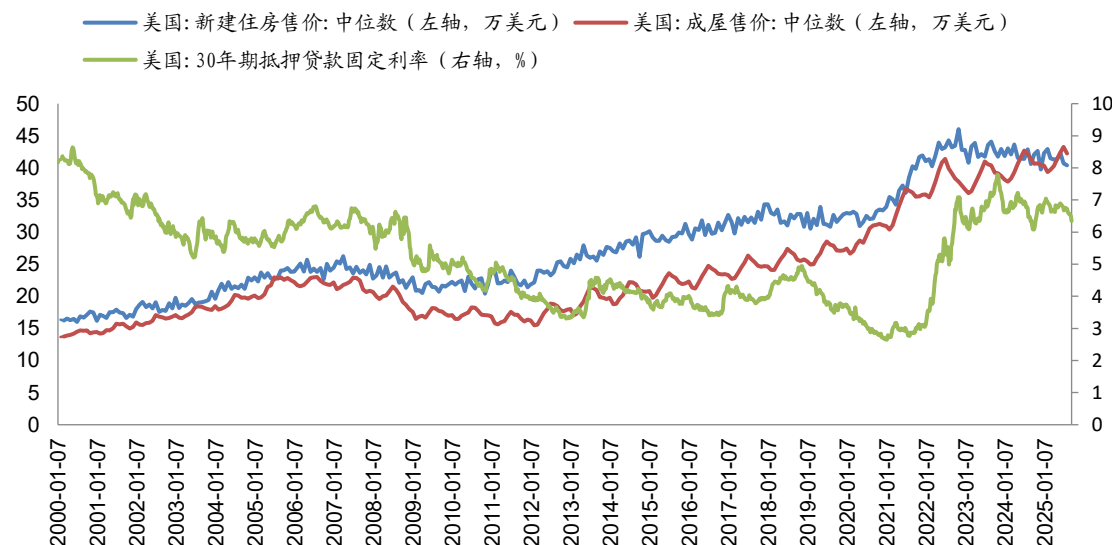
- 当前美国按揭利率处于历史高位，抑制房屋销量。截至2025年9月18日，美国30年期抵押贷款固定利率为6.26%。高利率既限制了二手房供给，也限制了居民购房需求，美国房地产市场整体表现为量缩价稳。美国30年期按揭利率与成屋、新房销售量之间呈显著负相关关系，若美国继续大幅降息，一方面，能够刺激居民信贷需求，改善房地产销量；另一方面，能够改善房企现金流，促进新开工好转。

美国按揭利率和新房二手房成交量



资料来源：Wind，全美地产经纪商协会，美国商务部普查局，房地美，华安证券研究所
敬请参阅末页重要声明及评级说明

美国按揭利率和新房二手房房价



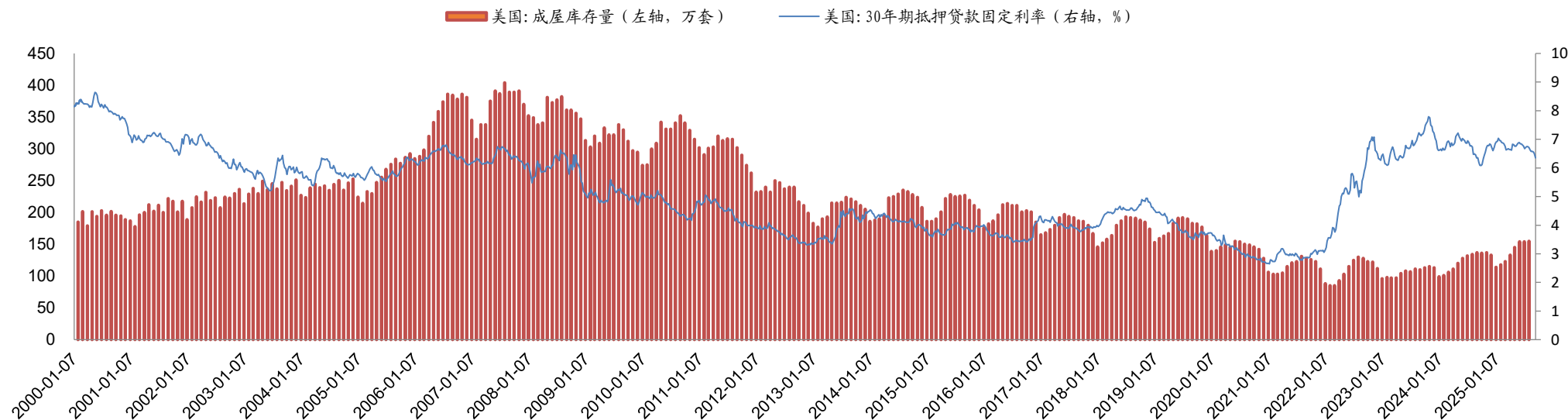
资料来源：Wind，全美地产经纪商协会，美国商务部普查局，房地美，华安证券研究所



1.1 利率与房产销量负相关，降息有望刺激购房需求

➤ **供给端：高利率产生锁定效应，大幅限制二手房供给。**2022-2023年，美联储快速加息，高利率环境产生了显著的锁定效应，之前享受低利率的二手房业主不愿出售房产，导致二手房挂牌量锐减。由于高按揭利率对二手房供给形成锁定，部分购房需求被迫转向新房市场，新房市场受影响相对有限。未来若美联储进一步降息，存量房贷利率与市场利率的利差有望收窄，从而逐步释放被抑制二手房挂牌量，其释放规模将主要取决于降息的深度与节奏。当前美国30年期抵押贷款固定利率为6.26%，而存量按揭利率大部分低于4.5%，可能需要利率进一步下降才会有大量锁定房源释放。同时，降息也有利于开发商开工意愿和信心的提升，从而增加新房供给。

美国按揭利率和二手房库存量



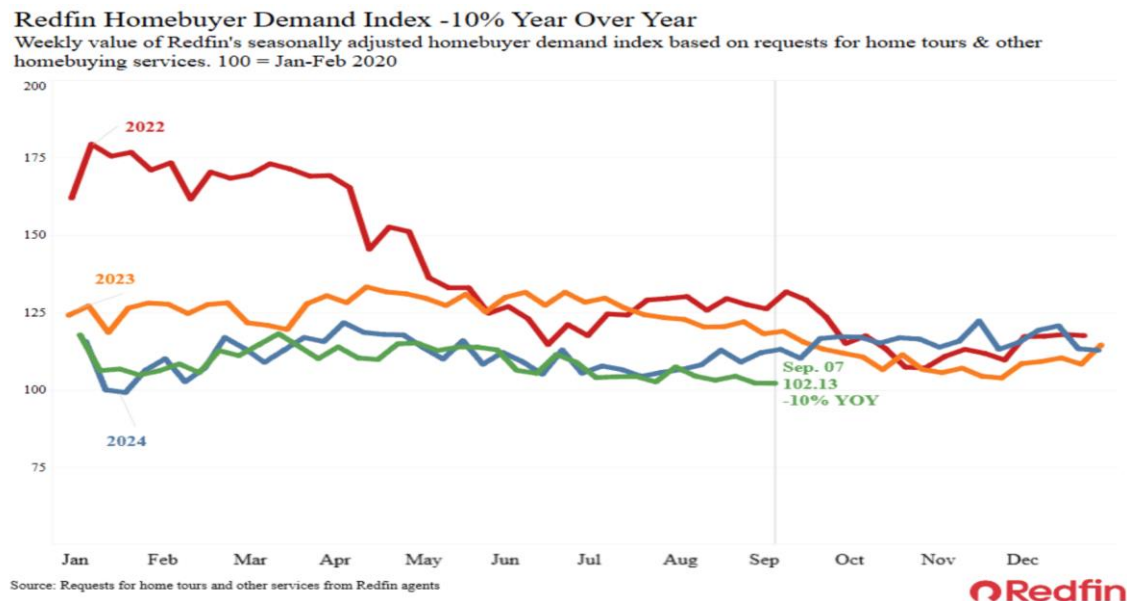
资料来源：Wind，全美地产经纪商协会，房地美，华安证券研究所



1.1 利率与房产销量负相关，降息有望刺激购房需求

- **需求端：高利率+高房价增加购房负担，降息有利于需求释放。**当前美国居民月供占收入比重、房价收入比均达到历史高位，高利率+高房价大幅增加了居民购房负担，使得美国居民购房意愿处于历史低位。降息有利于缓解购房负担，释放购房需求。根据Redfin数据，在6.29%/6.5%/6.9%的抵押贷款利率下，月付预算为3,000美元的买家可购买的房屋价值分别为46.80/46.05/44.60万美元，降息将显著增加房屋买家购买力。

美国居民购房需求指数



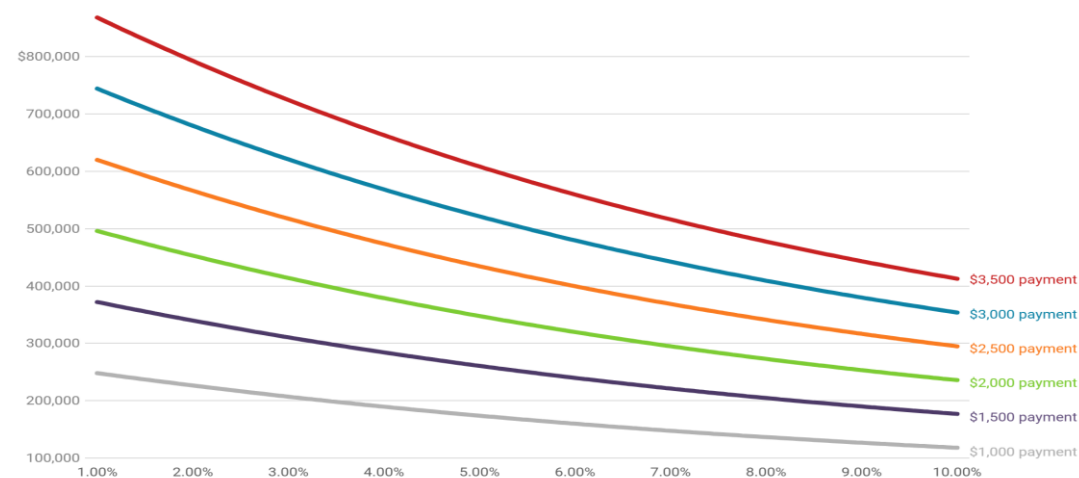
资料来源：Redfin，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

抵押贷款利率与居民可负担的房价关系

How much home can you afford as mortgage rates change?

Shows the home price you could afford for different monthly payment amounts, based on the mortgage interest rate. Assumes 20% down, a 30-year mortgage, 1.25% property tax rate, 0.5% homeowners insurance rate, and no HOA dues.



Source: Redfin · Get the data · Created with Datawrapper

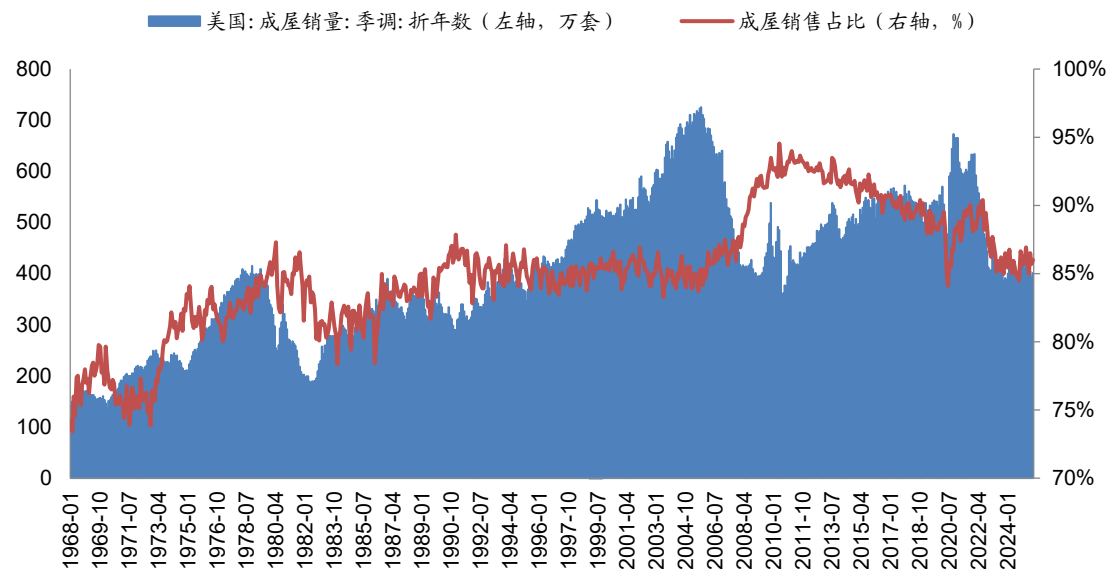
资料来源：Redfin，华安证券研究所（假设首付20%，贷款期限30年，房产税率为1.25%，房主保险费率为0.5%，且无业主协会（HOA）费用）



1.2成屋销售主导下，家居消费受二手房销量影响

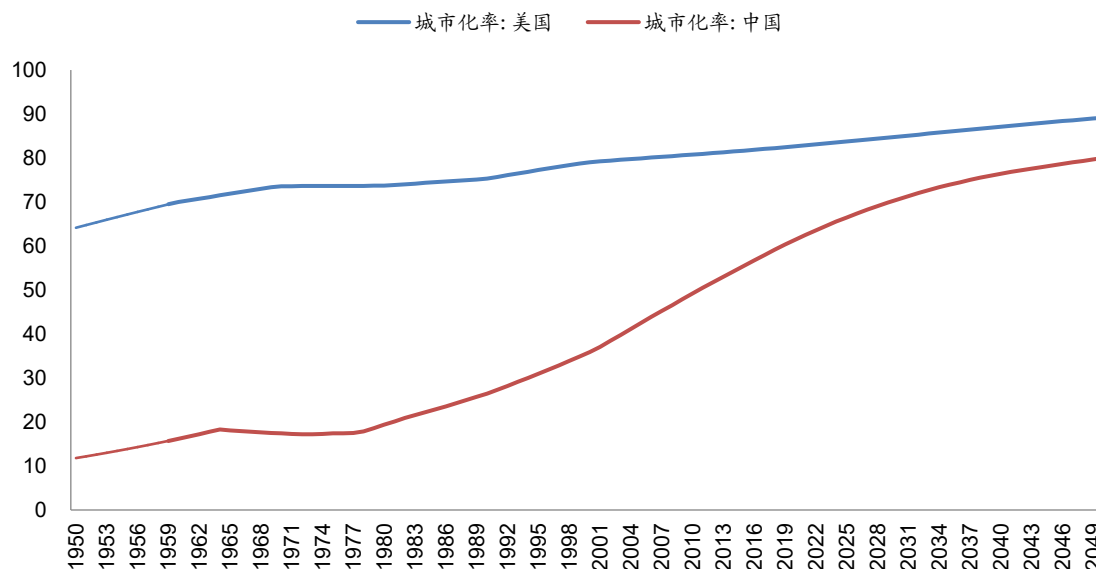
- 美国房产销售以成屋为主。新地产开发与城市化进程密切相关，美国城市化进程已经过了高速发展期，从1950年的64.15%提升至2024年的83.52%；对比中国，从1950年的11.80%提升至2024年的65.54%。因此，美国房产销售以成屋为主，美国成屋销量占比从1968年1月的74.19%提升至2025年7月的86.01%；对比中国，2024年，二手房成交量占新房和二手房交易总量的比重近40%。

美国成屋销量及销售占比



资料来源：Wind，全美地产经纪商协会，美国商务部普查局，华安证券研究所

美国和中国城市化率 (%)



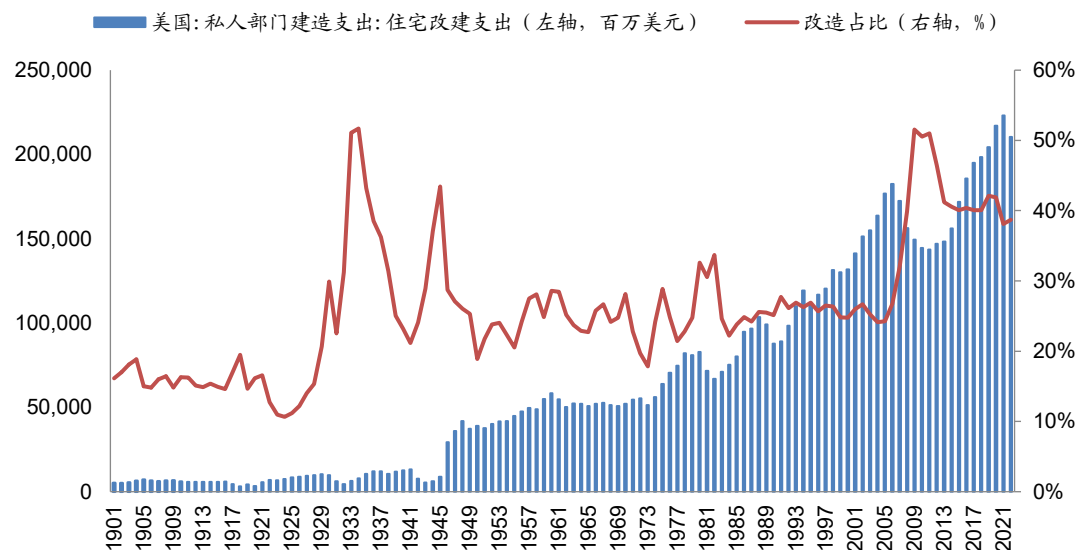
资料来源：Wind，联合国，华安证券研究所



1.2成屋销售主导下，家居消费受二手房销量影响

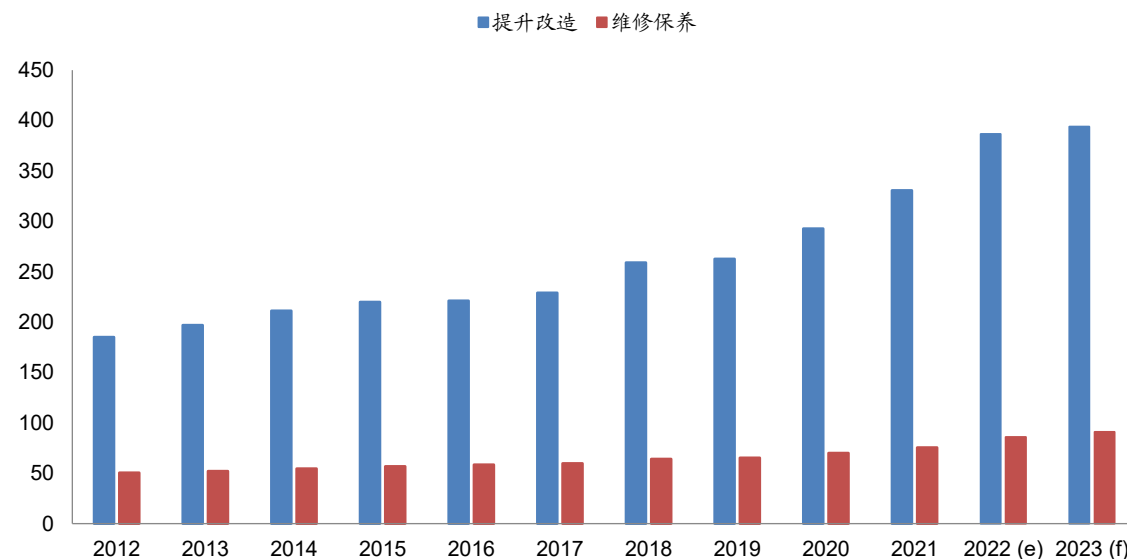
■ 随着成屋销售占比提升，住宅投资中改造占比持续提升。美国住宅建造支出可以分为新建和改造两类，改造包括改变现有支撑系统、厨卫现代化改造、主要设备更换等，不包括油漆或墙纸、安装硬木地板或地毯、更换水龙头等维修保养支出。根据 BEA 数据，在以 2017 年美元计价的情况下，美国私人部门建造支出中住宅改建支出（addition+alteration and major replacement）的占比由 1901 年的 16% 波动提升至 2022 年的 39%。根据 JCHS 数据，2023 年美国住宅（Homeowner Expenditures）装修改造市场规模为 4850 亿美元，提升改造/维修保养市场规模分别为 3940/910 亿美元，占比分别为 81%/19%。

美国私人部门建造支出-住宅改建支出及占比



资料来源：BEA，华安证券研究所（改建支出为 addition+alteration and major replacement，住宅包括单户和多户住宅）
敬请参阅本项重要声明及风险提示

美国住宅装修改造市场规模（十亿美元）



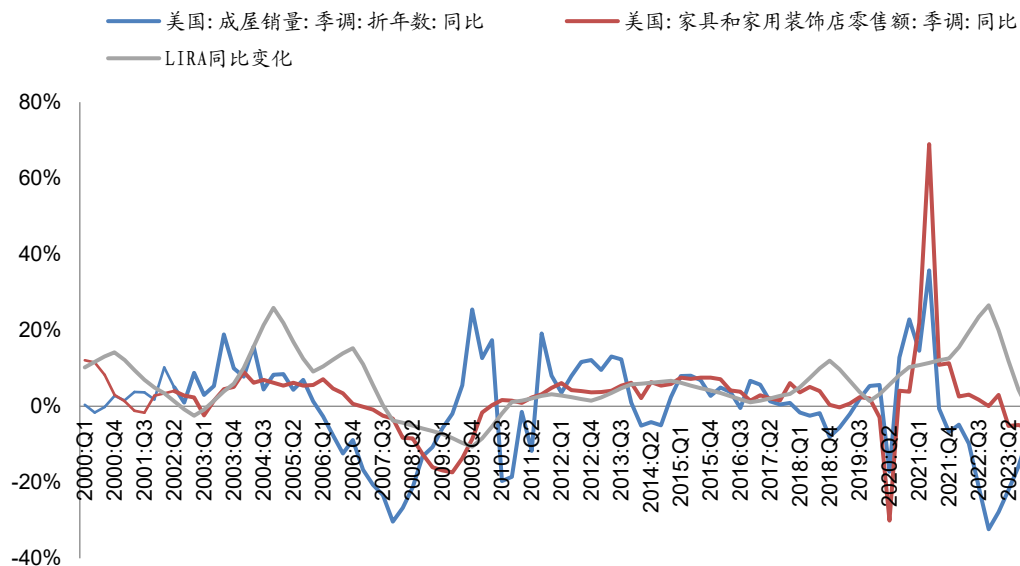
资料来源：JCHS，华安证券研究所



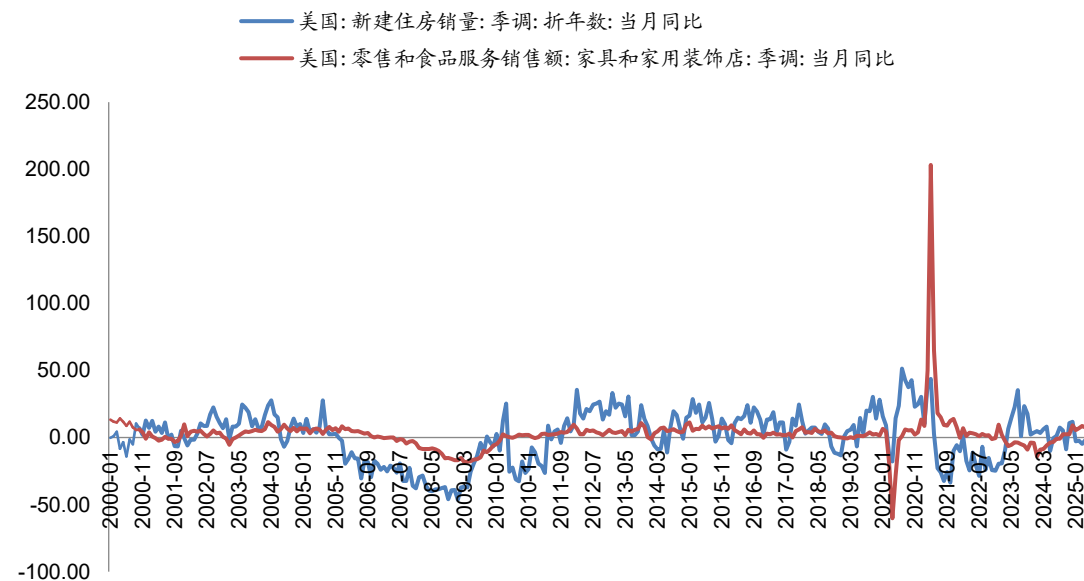
1.2成屋销售主导下，家居消费受二手房销量影响

- **成屋销售主导下，家居消费受二手房销量影响。**由于美国房地产销售以成屋销售占主导，因此美国家具、家用装饰以及家电销售以存量替代或升级为主，美国家具和家用装饰店零售额同比增速与美国成屋销量同比增速和LIRA指标同比增速一致性较高。LIRA指标为哈佛大学的住房改造研究团队提供的美国房屋改建和维修支出的短期前景，旨在帮助确定美国房屋改建和维修行业商业周期的未来转折点。

美国成屋销量、LIRA与家具家用装饰店零售额同比变化 (%)



美国新房销量与家具家用装饰店零售额同比变化 (%)



资料来源: Wind, 全美地产经纪商协会, 哈佛大学, 美国商务部普查局, 华安证券研究所资料来源: Wind, 美国商务部普查局, 华安证券研究所



目录

1

美国开启降息，二手房销售复苏有望刺激家居消费

2

降息周期视角下，关注高景气度分支

3

轻工家居出口相关标的梳理

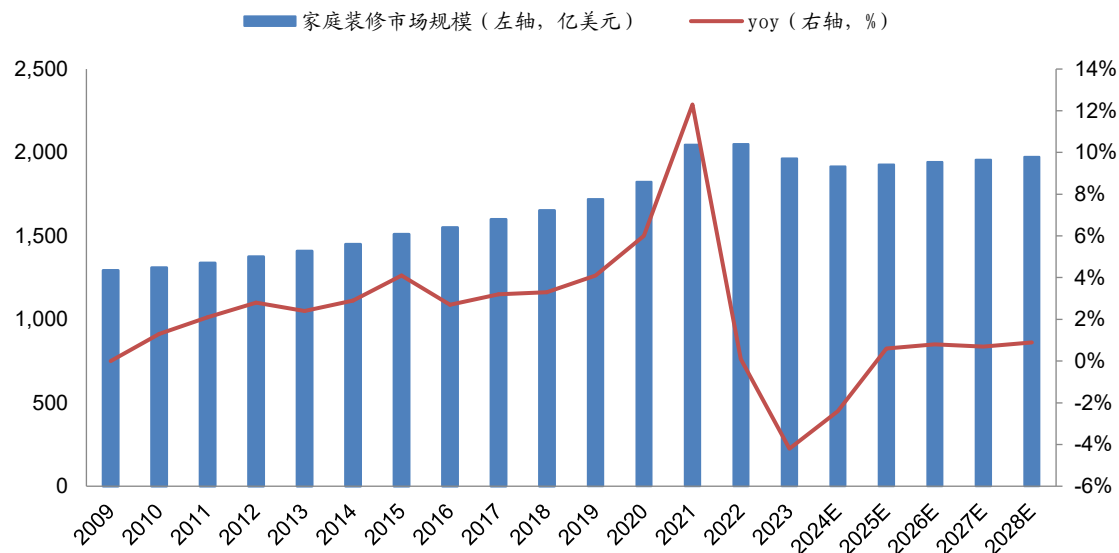
风险提示：行业竞争加剧的风险，渠道偏好改变的风险，原材料及零部件价格上涨及交付的风险，中美贸易摩擦缓和程度低于预期的风险，汇率波动的风险，家居需求弱于预期的风险。



2.降息周期视角下，关注高景气度分支

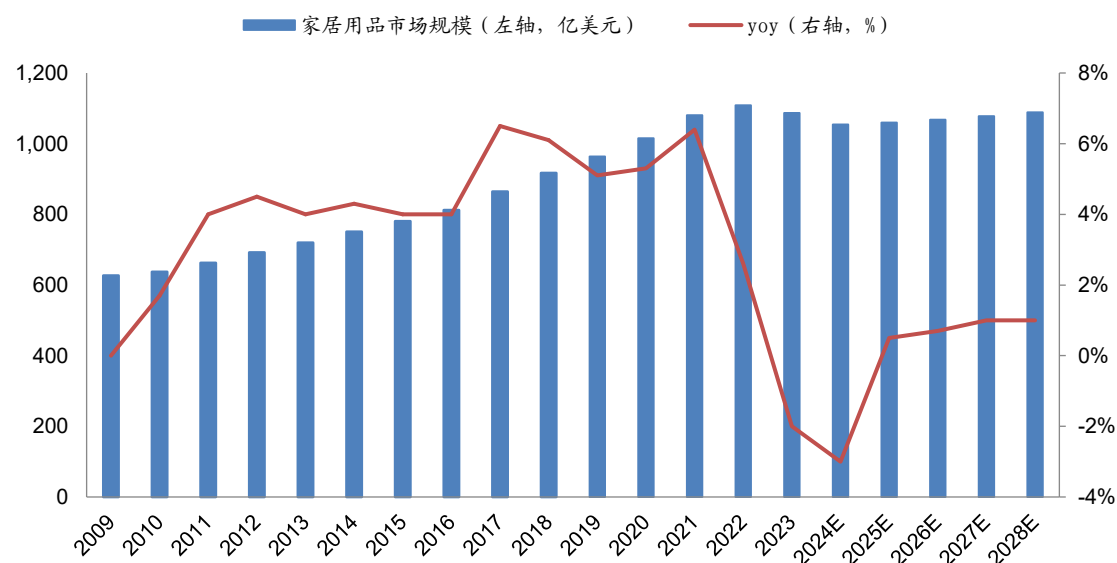
- 从市场规模来看，室内家居、地面铺装、五金硬件、浴室、工具等规模较大。根据欧睿数据，2023年，美国家庭装修（Home Improvement）市场规模为1086.92亿美元，其中，地面铺装/五金硬件/浴室和卫生用品/家用油漆/动力工具/手工工具/厨房水槽的市场规模分别为236/192/170/151/100/50亿美元，头部公司包括Mohawk、Behr、PPG、Kohler等。2023年，美国家居用品（Home Furnishings）市场规模为1963.95亿美元，其中，室内生活/室外生活/照面的市场规模分别为1789/79/97亿美元，头部公司包括Ashley、Ikea、Tempur Sealy、Serta、La-Z-Boy等。

美国家庭装修市场规模及同比变化



资料来源：欧睿，华安证券研究所

美国家居用品市场规模及同比变化



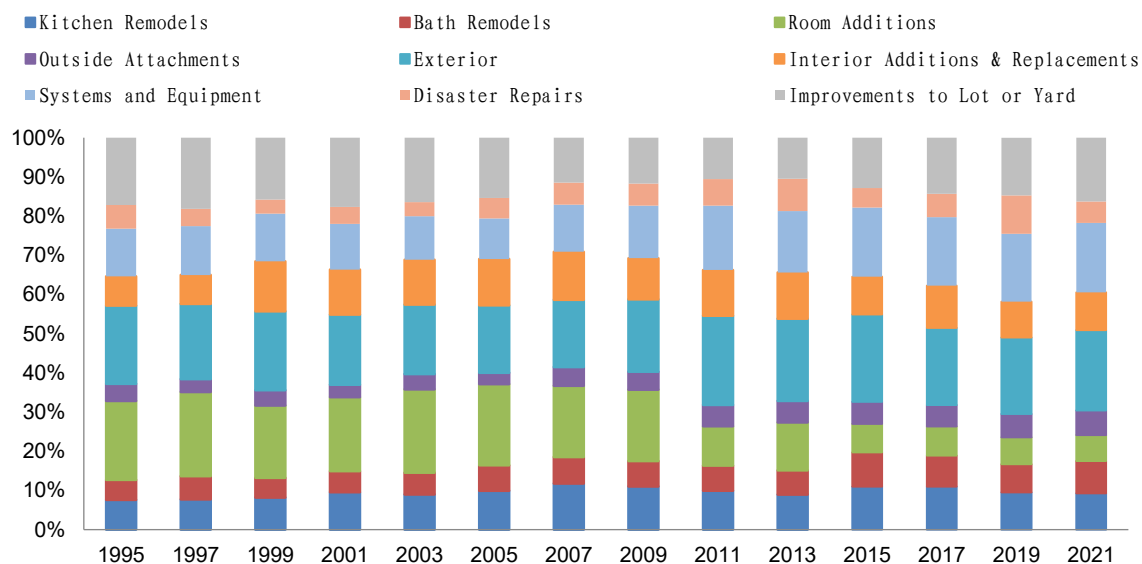
资料来源：欧睿，华安证券研究所



2.降息周期视角下，关注高景气度分支

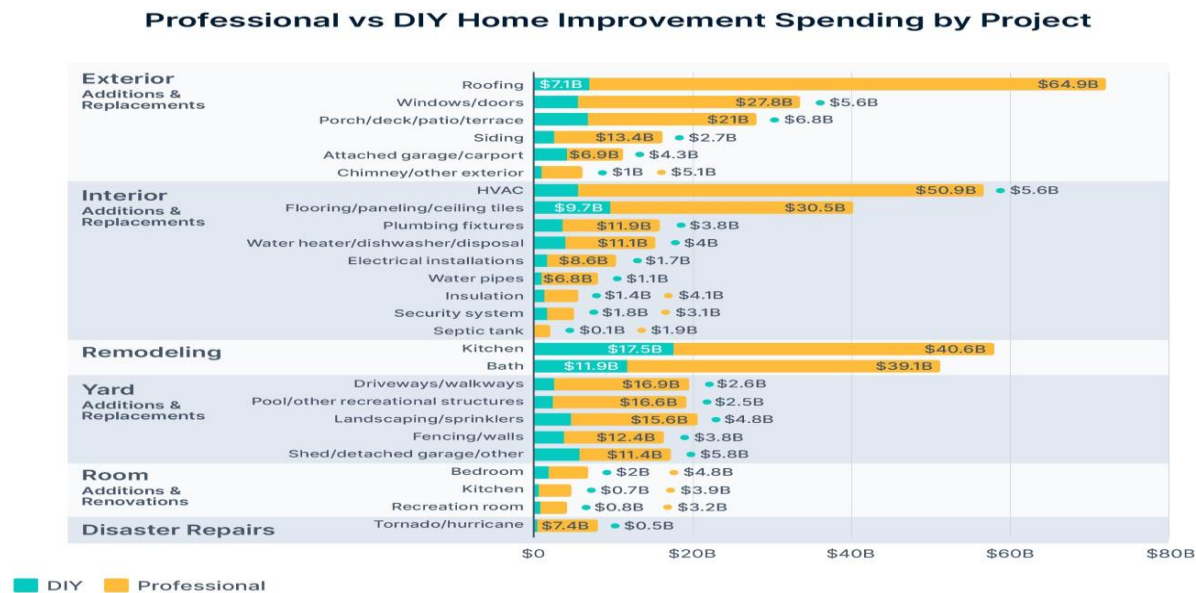
- 从改造支出占比看，关注住宅改造中厨房和浴室的重装需求。根据JCHS数据，以2021年美元计价的情况下，分大类目来看，1995年，重新装修/替换/其他项目的支出占比分别为37.22%/39.57%/23.22%；2021年，重新装修/替换/其他项目的支出占比分别为30.41%/47.88%/21.71%，房屋增加重装的支出占比下降，导致重新装修支出占比下降。分小类目来看，厨房重新装修和浴室重新装修单项占比较高，1995年，厨房/浴室重新装修支出占比分别为7.61%/5.10%；2021年，厨房/浴室重新装修支出占比分别为9.30%/8.18%。

美国按项目类型划分房屋改造支出占比



资料来源：JCHS，华安证券研究所（以2021年美元计价）

2021年美国专业和按DIY房屋改造支出



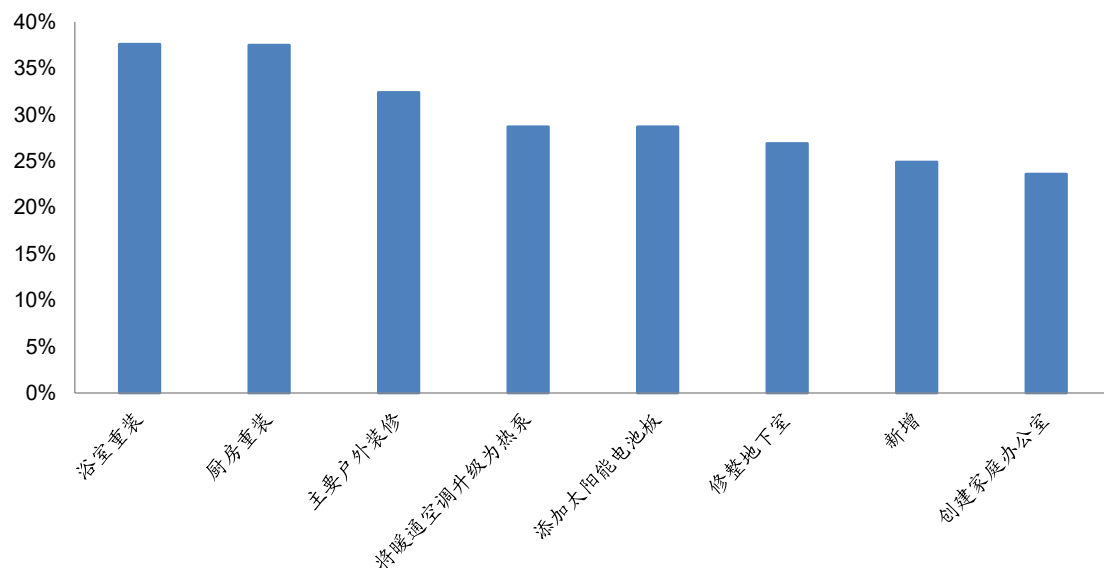
资料来源：JCHS，华安证券研究所（以2021年美元计价）



2.降息周期视角下，关注高景气度分支

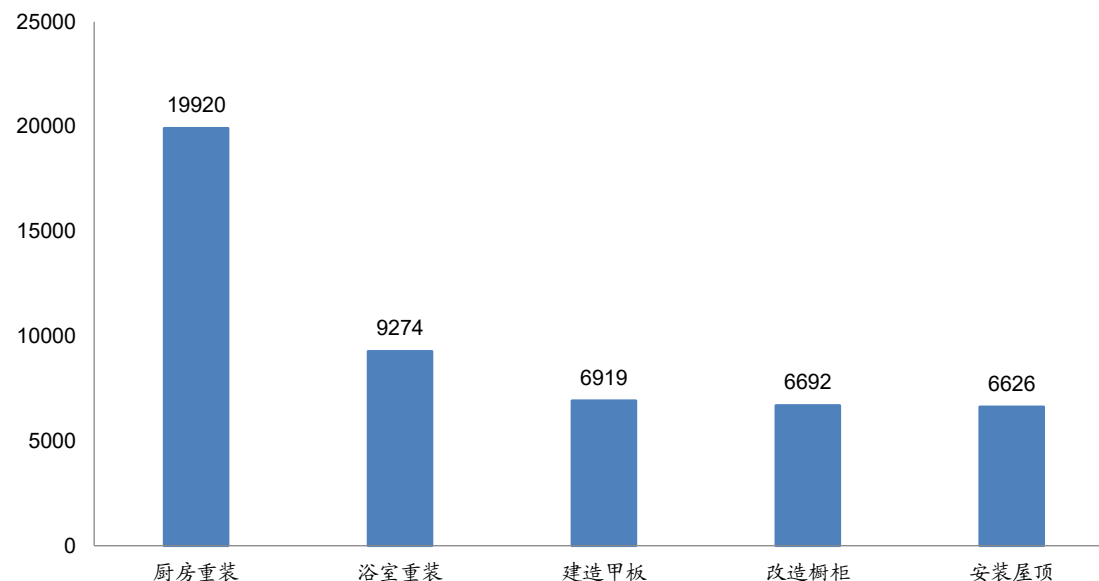
➤ 厨房和浴室重装是最受欢迎的改造项目，且单项目支出最高。根据ANGI 2023年的报告，未来五年，最受美国家庭欢迎的投资改造项目为浴室重装/厨房重装/户外装修/暖通升级为热泵/添加太阳能电池板/修整地下室等，占比分别为37.6%/37.5%/32.4%/28.7%/28.7%/26.9%。根据HomeAdvisor报告，2020年，美国平均房屋改造支出中，厨房重装和浴室重装项目的平均支出为19920/9274美元，为最昂贵的两大项目。

未来五年最受欢迎的投资改造项目



资料来源：ANGI，华安证券研究所（基于2023年）

美国平均房屋改造支出中最昂贵的项目（美元）



资料来源：HomeAdvisor，华安证券研究所



2.降息周期视角下，关注高景气度分支

➤ 从零售商视角看，关注花园、木材、管道、工具等品类。根据Traqline数据，2023年，在家庭装修/厨房和浴室/草坪和花园/电动和手动工具品类，家得宝的市场份额分别为21%/31%/24%/24%，占据市场第一的位置，劳氏排名第二，分析家得宝和劳氏在降息周期中分品类的销售数据可以得知降息对各品类销售的利好程度。从销售额占比来看，室内花园、电器、电气/照明、管道工程、工具等为主要品类，销售额占比较大，将有望受益于降息。从上一轮降息周期来看，家得宝的木材、装饰/收纳、电器、室内花园、工具销售额同比增长显著，劳氏的装饰、硬件、管道和电气工程、木材与建筑材料、季节性与户外生活销售额同比增长显著，明显受益于零售商补库。

家得宝分品类营业收入同比变化 (%)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2023年销售额占比
Appliances	10.53%	9.14%	20.43%	19.95%	1.61%	-4.14%	9.08%
Building Materials	6.94%	-0.75%	12.24%	13.48%	15.02%	5.99%	7.84%
Décor/Storage	12.85%	4.88%	31.96%	22.91%	4.30%	-5.43%	3.94%
Electrical/Lighting	5.30%	-0.98%	13.55%	20.53%	2.03%	-8.91%	8.20%
Flooring	7.18%	-0.68%	9.58%	13.11%	-0.03%	-5.07%	5.73%
Hardware	5.53%	2.87%	14.59%	7.67%	2.93%	0.53%	5.34%
Indoor Garden	6.80%	5.16%	33.31%	6.12%	-3.58%	-1.65%	9.66%
Kitchen and Bath	6.23%	-0.14%	8.63%	24.44%	6.42%	-4.58%	6.94%
Lumber	7.64%	-5.95%	43.26%	17.99%	0.87%	-12.85%	7.68%
Millwork	6.97%	0.00%	12.21%	14.74%	13.64%	-1.45%	5.44%
Outdoor Garden	3.94%	4.20%	26.94%	7.45%	-2.32%	1.98%	6.73%
Paint	5.72%	2.12%	16.61%	3.99%	6.95%	-0.96%	7.25%
Plumbing	8.26%	1.36%	9.68%	22.65%	15.25%	-0.75%	8.19%
Tools	10.41%	5.26%	23.92%	13.03%	3.18%	-1.69%	7.97%
Total	7.23%	1.87%	19.85%	14.42%	4.13%	-3.01%	100.00%

资料来源：家得宝公司公告，华安证券研究所

劳氏分品类营业收入同比变化 (%)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024年销售额占比
Appliances	9.19%	5.31%	21.09%	10.98%	0.63%	-8.62%	-2.36%	14.40%
Lumber & Building Materials	8.79%	-0.23%	27.85%	16.48%	2.20%	-17.30%	-0.81%	14.54%
Seasonal & Outdoor Living	2.93%	3.31%	28.51%	5.27%	-6.69%	-11.00%	-4.78%	8.81%
Lawn & Garden	3.86%	5.32%	37.23%	-15.57%	-7.42%	-2.89%	-3.02%	7.80%
Rough Plumbing & Electrical	3.82%	0.97%	17.40%	36.90%	6.64%	-11.42%	-2.33%	11.03%
Kitchens & Bath	0.11%	-2.67%	13.27%	9.15%	3.48%	-11.28%	-4.83%	7.01%
Tools	4.59%	4.79%	23.55%	-0.99%	-4.11%	-8.91%	-3.90%	5.42%
Millwork	1.89%	3.51%	18.58%	7.40%	8.07%	-10.21%	-3.76%	5.96%
Paint	0.18%	4.11%	30.23%	-5.17%	6.12%	-5.33%	-2.77%	5.95%
Flooring	-1.66%	-0.54%	14.65%	11.56%	1.75%	-14.25%	-5.20%	4.90%
Hardware	1.94%	3.12%	35.48%	27.59%	3.14%	-5.71%	-0.12%	6.96%
Lighting	-4.20%	-5.11%	21.84%	-1.49%				
Décor	-0.26%	4.71%	42.00%	58.37%	-3.71%	-21.08%	-7.50%	4.62%
Other	13.83%	-24.22%	-2.96%	27.25%	3.76%	-10.24%	-6.69%	2.60%
Net sales	3.92%	1.18%	24.19%	7.43%	0.84%	-11.01%	-3.13%	100.00%

资料来源：劳氏公司公告，华安证券研究所



2.降息周期视角下，关注高景气度分支

- 从出口金额视角看，关注割草机、沙发、卫生洁具、PVC地板等品类。轻工出口企业主要涉及办公椅、沙发、人造草坪、床垫、PVC地板、割草机、瓷器具、盥洗具等家居品类出口。从上一轮降息周期来看，中国出口的割草机、沙发、卫生洁具、PVC地板等品类出口金额同比增长显著，明显受益。

中国各品类产品出口金额同比变化（%）

品类	产品	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2021VS2019
办公椅	木制的可调高度的转动坐具(940131)	/	/	/	/	/	/	/	-13%	24%	/
办公椅	非木制可调高度的转动坐具(940139)	/	/	/	/	/	/	/	4%	6%	/
沙发	带软垫的木框架坐具(940161)	-18%	33%	7%	-12%	-1%	29%	-19%	-3%	1%	27%
沙发	带软垫的金属框架坐具(940171)	-19%	7%	21%	22%	29%	26%	-9%	-16%	6%	62%
人造草坪	其他化学纤维制簇绒人造草皮(570331)	/	/	/	/	/	/	/	14%	-3%	/
人造草坪	其他化学纤维簇绒地毯及未列名簇绒铺地制品(570339)	/	/	/	/	/	/	/	-8%	10%	/
床垫	弹簧床垫(940410)	9%	17%	42%	0%	13%	6%	5%	12%	25%	20%
床垫	海绵橡胶或泡沫塑料制褥垫,不论是否包面(940421)	-3%	52%	13%	-32%	-16%	31%	-8%	8%	12%	10%
PVC地板	氯乙烯聚合物制铺地制品和糊墙品(391810)	8%	43%	35%	6%	14%	20%	-7%	-17%	-1%	37%
庭院用伞	雨伞及阳伞(包括手杖伞、庭园用伞及类似伞)(6601)	-13%	-4%	2%	3%	-18%	26%	20%	-8%	3%	4%
户外水池	未列名运动或户外游戏用品及设备;游泳池或戏水池(95069990)	/	/	/	/	/	/	-9%	-30%	14%	/
割草机	割刀水平旋转草坪、公园或运动场机动割草机(843311)	-19%	57%	14%	28%	15%	51%	6%	-36%	59%	74%
割草机	其他草坪、公园或运动场地割草机(843319)	-9%	17%	2%	-6%	-9%	60%	2%	-11%	7%	45%
割草机	其他割草机,包括牵引装置用的刀具杆(843320)	-30%	16%	-19%	-45%	33%	55%	-16%	-1%	27%	106%
瓷器具	瓷餐具、厨房器具及其他家用或盥洗用瓷器(6911)	-33%	64%	19%	7%	9%	35%	16%	-8%	2%	47%
厨房盥洗具	塑料制的餐具、厨房用具、其他家庭用具及卫生或盥洗用具(3924)	-19%	20%	12%	12%	13%	32%	13%	-8%	2%	49%



目录

1

美国开启降息，二手房销售复苏有望刺激家居消费

2

降息周期视角下，关注高景气度分支

3

轻工家居出口相关标的梳理

风险提示：行业竞争加剧的风险，渠道偏好改变的风险，原材料及零部件价格上涨及交付的风险，中美贸易摩擦缓和程度低于预期的风险，汇率波动的风险，家居需求弱于预期的风险。



3.轻工家居出口相关标的梳理

轻工家居出口企业梳理

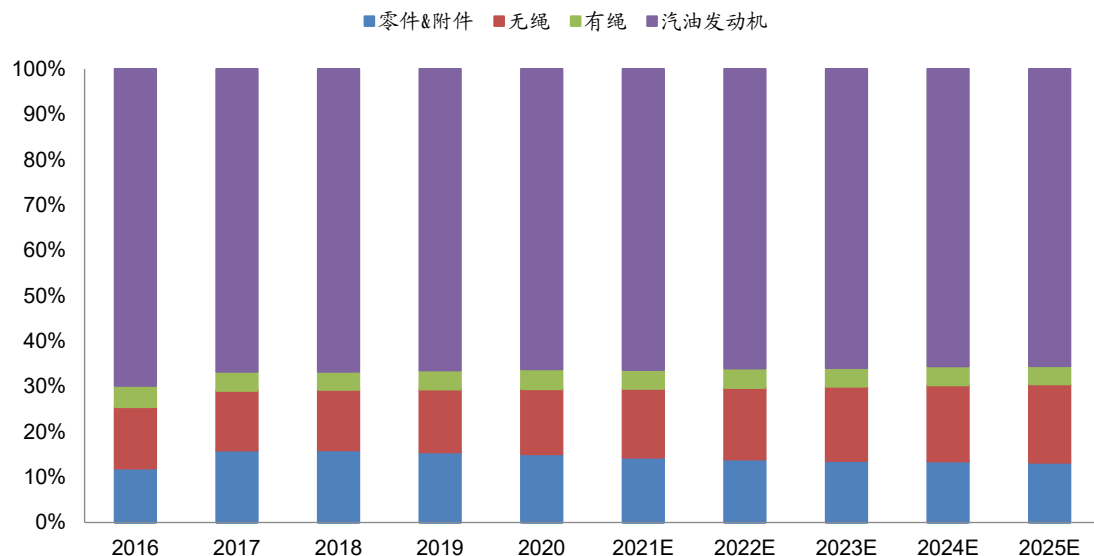
代码	简称	21VS19年收入增 长 (%)	21VS19净利润增 长 (%)	21VS19区间最大 涨幅 (%)	2024年海外收入 规模 (亿元)	2024年海外收入占比 (%)	SW三级行业	主营收入占比第一产品名 称	PE (TTM)
301061.SZ	匠心家居	66.00	164.25	29.43	25.36	99.49	成品家居	智能电动沙发	24.24
301376.SZ	致欧科技	156.35	122.07	0.00	80.66	99.28	成品家居	家具系列	21.99
301113.SZ	雅艺科技	197.21	161.09	5.77	2.93	98.94	其他家居用品	火炉火盆类	210.01
301356.SZ	天振股份	84.38	-17.45	0.00	8.76	98.25	瓷砖地板	SPC地板	124.89
003011.SZ	海象新材	110.06	-29.89	65.63	13.36	97.63	瓷砖地板	SPC地板	19.02
603221.SH	爱丽家居	-7.26	-95.86	20.15	12.76	97.51	瓷砖地板	锁扣地板	32.37
301588.SZ	美新科技	97.35	346.32	0.00	8.09	97.08	瓷砖地板	墙板	49.75
300640.SZ	德艺文创	30.19	-53.72	56.09	8.72	96.20	其他家居用品	创意装饰品	141.38
002489.SZ	浙江永强	74.42	-74.96	40.32	54.59	96.18	成品家居	休闲家具	17.30
603709.SH	中源家居	-5.63	-145.48	21.37	15.31	95.60	成品家居	功能沙发	-33.05
301575.SZ	艾芬达	31.84	85.30	0.00	9.97	95.01	卫浴制品	喷涂毛巾架	36.16
301004.SZ	嘉益股份	49.82	14.28	30.27	26.90	94.85	其他家居用品	不锈钢器皿	12.12
873132.BJ	泰鹏智能	173.34	233.79	73.45	2.76	93.43	成品家居	硬顶帐篷	142.36
300729.SZ	乐歌股份	216.61	193.23	594.81	51.79	91.33	其他家居用品	人体工学工作站	16.81
603610.SH	麒盛科技	16.08	-9.56	114.81	26.75	90.43	成品家居	智能电动床	33.78
603661.SH	恒林股份	83.57	38.73	187.02	98.87	89.64	成品家居	办公家具	19.65
605099.SH	共创草坪	56.58	33.62	152.60	26.24	88.91	其他家居用品	休闲草坪	21.62
002615.SZ	哈尔斯	37.14	145.85	87.18	29.00	87.06	其他家居用品	真空器皿	14.52
834765.BJ	美之高	10.69	-63.84	218.77	4.70	86.69	定制家居	家用类	394.89
603313.SH	梦百合	117.91	-173.74	192.06	67.50	79.89	成品家居	记忆绵床垫	-55.81
920445.BJ	龙竹科技	/	/	342.83	2.50	78.42	定制家居	收纳系列	66.34
603408.SH	建霖家居	39.64	12.68	6.75	38.58	77.05	卫浴制品	厨卫产品	11.55
605155.SH	西大门	21.14	1.27	30.72	6.29	76.97	其他家居用品	成品窗帘	26.89
603600.SH	永艺股份	99.10	0.00	137.18	36.06	75.93	成品家居	办公椅	11.82
603992.SH	松霖科技	66.22	28.66	88.06	22.64	75.10	卫浴制品	智能厨卫业务	41.77
603818.SH	曲美家居	31.17	116.55	132.69	25.31	71.26	成品家居	Ekornes旗下产品	-31.48
001216.SZ	华瓷股份	31.75	23.77	83.99	9.52	71.06	其他家居用品	色釉陶瓷	17.14
001356.SZ	富岭股份	15.05	22.23	0.00	16.12	71.06	其他家居用品	塑料餐饮具	49.85
300993.SZ	玉马科技	44.13	28.60	61.41	5.30	68.87	其他家居用品	阳光面料	31.01
603838.SH	*ST四通	-26.60	-26.02	91.62	1.86	65.25	其他家居用品	日用陶瓷	-79.42
002084.SZ	海鸥住工	52.91	-34.59	238.97	17.63	61.79	卫浴制品	五金龙头类产品	-14.44
603268.SH	*ST松发	-33.11	-1,187.98	111.00	1.56	56.93	其他家居用品	日用瓷	74.00
301193.SZ	家联科技	-4.22	-420.87	3.56	12.89	55.43	其他家居用品	塑料制品	-53.35



3.1 园林机械：相关标的包括泉峰控股

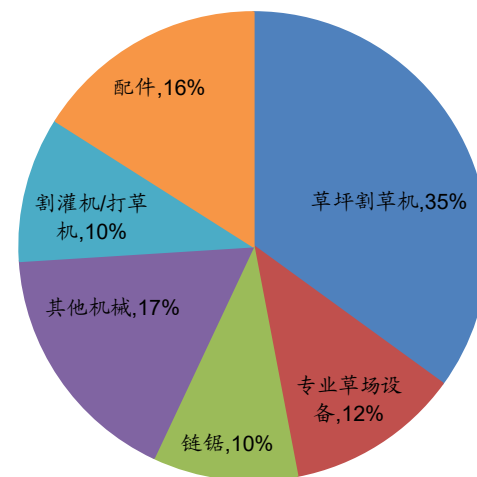
- **园林机械：园艺维护需求旺盛，市场规模持续扩大。**一方面，随着私人住宅房屋绿地和城区绿化的逐步提升，园艺文化在欧美发达国家兴起；另一方面，锂电技术等新产品的快速发展不断刺激园林机械市场规模的扩大。根据Global Market Insights数据，2018年全球草坪和园林设备市场规模为283亿美元，预计至2025年将超过450亿美元，CAGR接近7.0%。
- **按动力来源划分，以汽油动力设备为主，锂电设备份额提升。**根据Frost & Sullivan数据，2023年汽油发动机/有绳/无绳/零件&附件产品的市场规模分别占整体市场的66%/4%/16%/14%。传统燃油动力园林机械产品价格低廉，销售占比较高，而锂电产品具有清洁环保、噪声小、振动小、维护简单、运行成本低等优点，份额处于提升趋势。

按动力来源划分的OPE市场规模占比 (%)



资料来源：Frost & Sullivan，华安证券研究所

全球园林机械行业各细分市场的需求占比 (%)



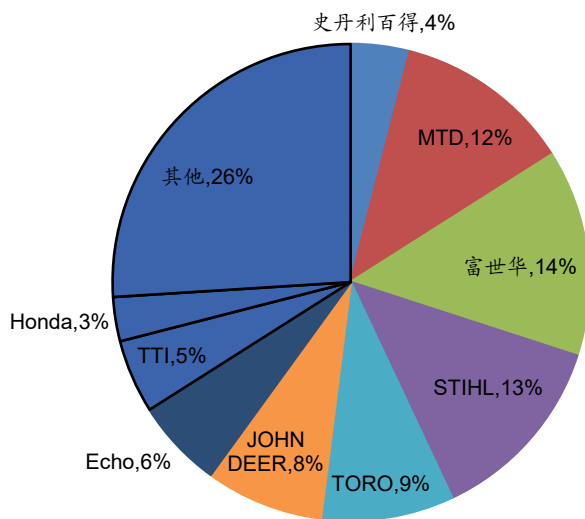
资料来源：大叶股份，华安证券研究所（专业草场设备为各类用于高尔夫球场、足球场等专业草坪或大型公共绿地草皮养护的专业机械设备；其他动力机械包括吹吸叶机、扫雪机、微耕机和绿篱机等。）



3.1 园林机械：相关标的包括泉峰控股

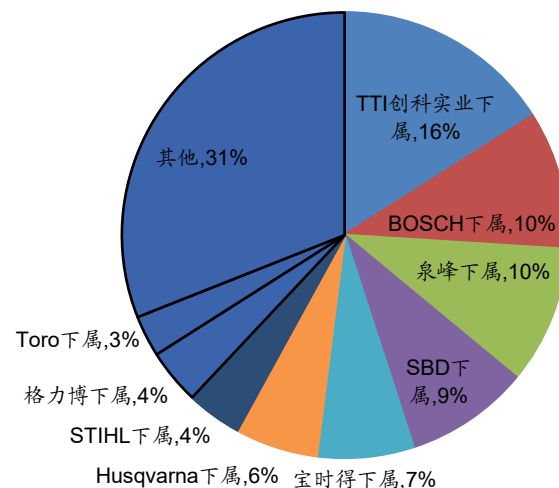
- 园林机械：积极从代工企业向品牌企业转变，中国企业有望主导锂电市场。中国企业一方面通过ODM/OEM模式为国外商超、品牌商代工生产，一方面积极学习经验、提升自身产品研发和生產管理能力，发展自主品牌。目前，整体OPE（汽油+电动）市场仍以欧美供应商为主，根据Stanley Black&Decker Investor-Presentation，2020年全球整体OPE（汽油+电动）市场前五的公司为Stanley Black&Decker（收购MTD，美国）、Husqvarna（瑞典）、Stihl（德国）、Toro（美国）和John Deer（美国）。根据Frost & Sullivan数据，电动OPE市场供应商方面，TTI、泉峰控股、格力博、宝时得跻身前十，四家中国企业共计占总市场份额48.9%；品牌方面，市场份额占比排序与各供应商基本保持一致，四家中国品牌仍上榜前十，占据总市场份额的36.8%。随着锂电渗透率的提升，中国企业凭借先进的锂电技术和产品，市场份额有望不断提升。

2020年全球整体OPE（汽油+电动）品牌市场份额（%）



资料来源：StanleyBlack&Decker Investor-Presentation，华安证券研究所

2020年全球电动OPE品牌市场份额（按收入计，%）



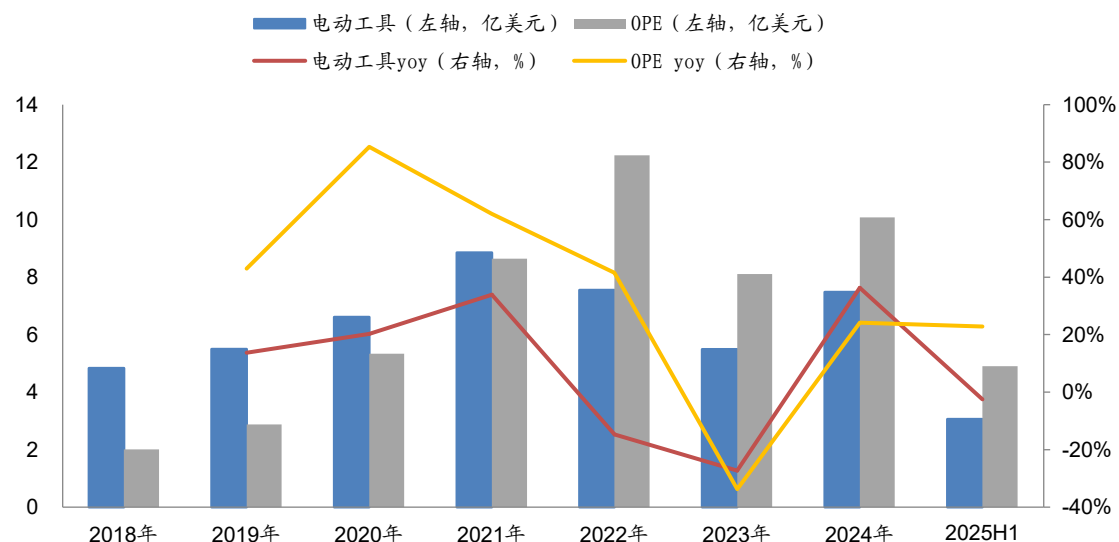
资料来源：弗若斯特沙利文，华安证券研究所



3.1 园林机械：相关标的包括泉峰控股

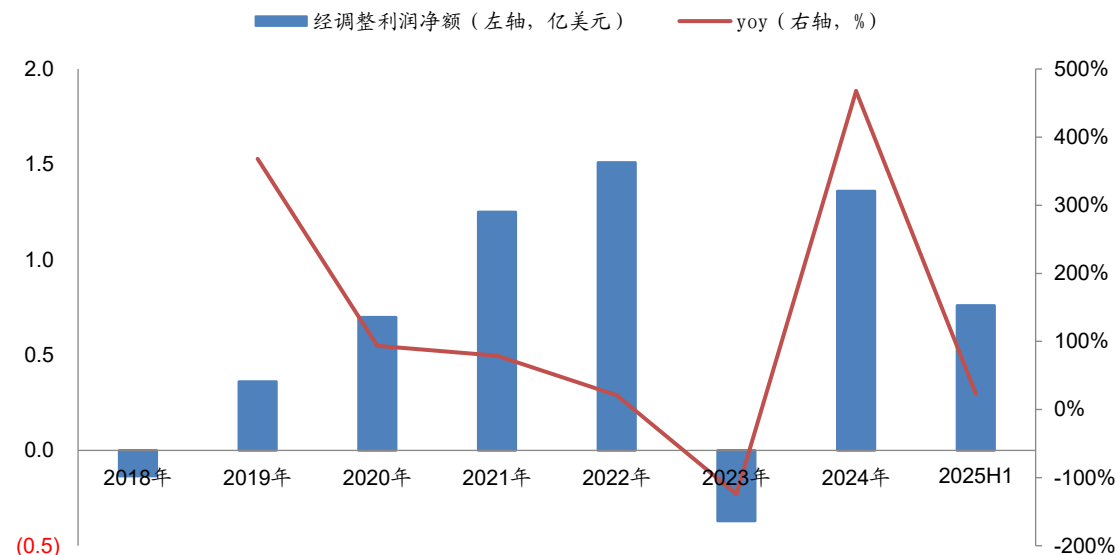
➤ **泉峰控股：25H1业绩稳健增长，盈利能力提升。**泉峰控股是全球领先的园林机械公司，手推式割草机、扫雪机及骑乘式割草机等多个产品类别在北美锂电池OPE产品中市场份额排名第一。2025H1，公司实现营业收入9.12亿美元，同比增长11.9%，主要系中美关税影响下2025Q1客户进行预购备货所致；公司实现经调整净利润0.76亿美元，同比增长23.4%，主要系自有品牌业务增长带来的毛利率提升；经调整净利率为8.3%。**按产品划分**，电动工具/OPE收入分别为3.06/4.90亿美元，同比-2.5%/+22.8%。**按业务模式划分**，OBM业务收入同比+16.2%，占比达77.5%。**按地区划分**，北美/欧洲/中国/世界其他地区收入分别为5.52/1.72/0.64/0.27亿美元，同比+17.9%/4.0%/-8.4%/-13.2%。随着高利润率EGO产品销售占比提升，2025H1毛利率上升40个基点至33.3%。

泉峰控股分产品收入拆分



资料来源：泉峰控股公司公告，华安证券研究所

泉峰控股经调整净利润



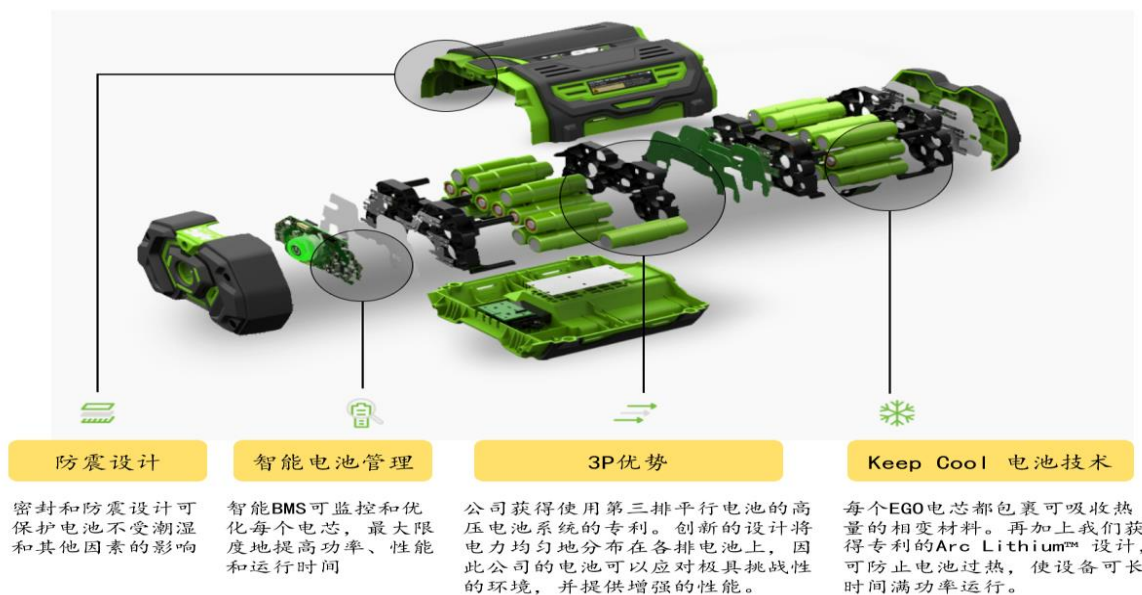
资料来源：公司公告，华安证券研究所



3.1 园林机械：相关标的包括泉峰控股

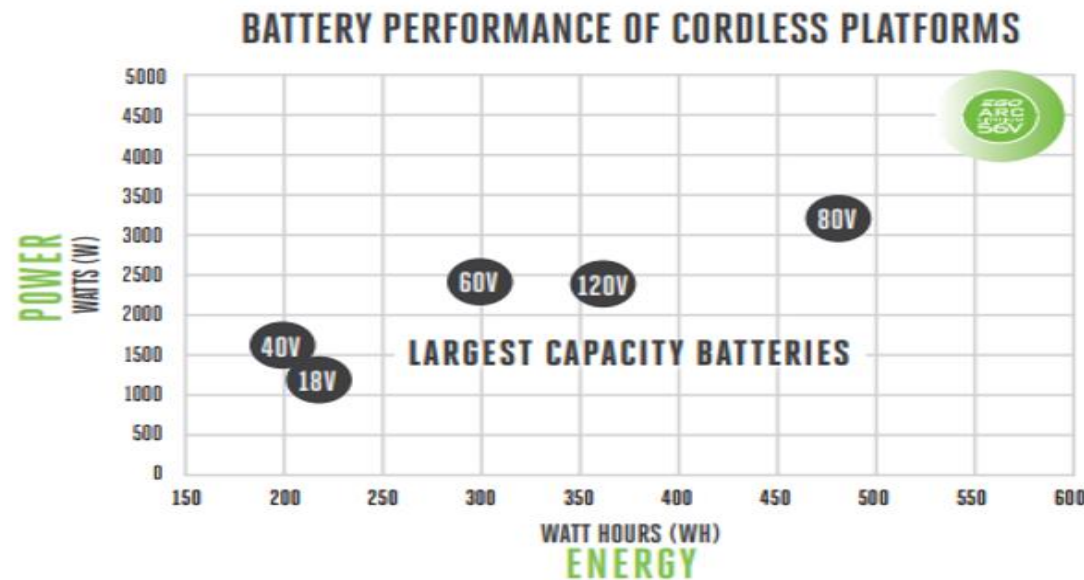
- **泉峰控股：**公司是全球最早将锂离子电池电动工具商业化的公司之一。公司电池平台技术成果领先市场，旗舰产品EGO 56V Arc Lithium电池平台是全球最大单一电池OPE平台，在散热、性能及续航等指标上表现优异，拥有相变材料等专利，具有技术壁垒。根据公司公告，公司于2025H1推出约100款新产品，锂电产品占新产品的90%以上。EGO电池兼容EGO POWER+ 系列中的任何工具，全系统皆56V。增强不同工具的电池平台兼容性有助于为终端用户增加使用便利性并降低成本，提高客户对同一系列产品的忠诚度。公司2021年推出骑乘式割草机产品，锂离子电池是同类电池中首款应用于骑乘式割草机、手推式割草机和手持式OPE产品的电池。2023年将电池平台应用至高压清洗机、湿/干吸尘器及迷你自行车。

EGO ARC Lithium™ 电池平台



资料来源：泉峰控股公司公告，华安证券研究所

EGO 电池与其他电池电能和功率对比



资料来源：EGO产品说明书，华安证券研究所



3.1 园林机械：相关标的包括泉峰控股

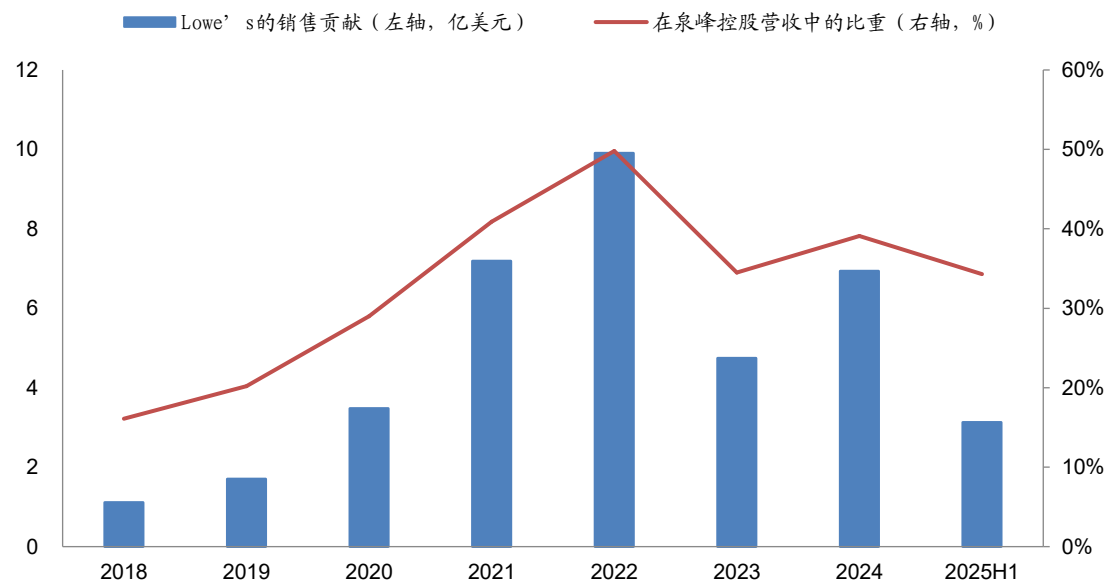
- **泉峰控股：核心绑定Lowe's，为公司带来稳定业绩贡献。**公司过去以The Home Depot为核心渠道，2020年取代格力博成为Lowe's战略伙伴，来自Lowe's的渠道营收占比由2018年的16.1%提升至2025H1的34.30%。
- **此外，积极拓展全渠道销售。**包括家居建材卖场、大众市场零售商、电商等，如沃尔玛、ACE Hardware、Kingfisher等，在业内积累了良好的品牌声誉与客户口碑。2023年，公司与Deere & Company订立战略协议，自2023年第三季度起，在美国及加拿大的John Deere（传统农机企业，年收入500亿美金左右，整体OPE市场市占率8%左右）的强大而广泛的销售网络销售EGO品牌锂电池产品。

EGO产品在Lowe's的货架情况



资料来源：泉峰控股业绩演示材料，华安证券研究所

Lowe's对泉峰控股的业绩贡献



资料来源：泉峰控股公司公告，华安证券研究所



3.1 园林机械：相关标的包括泉峰控股

- 泉峰控股：布局越南基地，增强全球制造能力。公司加速将部分产能从南京转移至越南，进一步拓展全球产能。2025年下半年，越南的产能预计将大幅增加，这将大大减轻中美贸易关税紧张的影响，并长期提高整体效率。同时，从德国的施泰因海姆工厂搬迁至南京的工作预期于2025年年底前完成，将降低制造成本及增强长期竞争力。

泉峰越南三期工厂交地仪式



资料来源：电动工具行业前瞻，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

泉峰控股自有品牌细分定位梳理

品牌	创建模式	定位	主要涉及类别	目标终端用户	重点区域	应用领域	零售价范围
EGO	自主打造	全球电动OPE市场排名第三	OPE	商业/高端终端用户	北美、欧洲及亚太地区	割草机、吹风机、修枝机及链锯	100-7999美元
FLEX	2013年收购	于1922年创立于德国,高端专业级电动工具品牌	电动工具	专业级终端用户	北美、欧洲及亚太地区	砂光机、抛光机、角磨机、金属表面处理工具、电钻、冲击螺丝批、冲击扳手	50-1050美元
SKIL	2017年收购	于1924年在美国创立，提供品类齐全的电动工具及OPE产品	电动工具及OPE	专业建筑商及消费级终端用户	北美、欧洲及亚太地区	①电动工具：圆锯、往复锯、蜗杆传动锯、电钻、冲击钻、角磨机及砂光机等；②OPE产品：割草机、打草机、修枝机、吹风机及链锯	20-450美元
大有	自主打造	高端、专业级电动工具品牌	电动工具	专业级/工业级终端用户	亚洲及其他新兴市场	电钻、冲击钻、电锤、冲击螺丝批、扳手、角磨机	199-6999元
小强	自主打造	针对建筑及家居装修应用市场的耐用实惠品牌	电动工具	建筑和家装行业承包商	中国	电钻、冲击钻、电锤、冲击螺丝批、扳手、角磨机	139-1229元

资料来源：泉峰控股公司公告，华安证券研究所



3.2卫生洁具：相关标的包括松霖科技

➤ 卫生洁具：出口呈现“量增价跌”趋势，美国为核心目的地。中国卫生洁具出口量占总产量的比例约为50%，对外依存度较大。2024年，我国卫生洁具出口总额为156.37亿美元，同比下降4.69%，整体呈现“量增价跌”趋势。相较2023年，各类产品出口量都实现了两位数增长，但出口单价普遍下跌，市场竞争加剧，利润空间压缩。除了传统主力市场美国、欧洲外，我国卫生洁具出口还主要流向东南亚等新兴市场，基本保持“东升西稳”的格局。

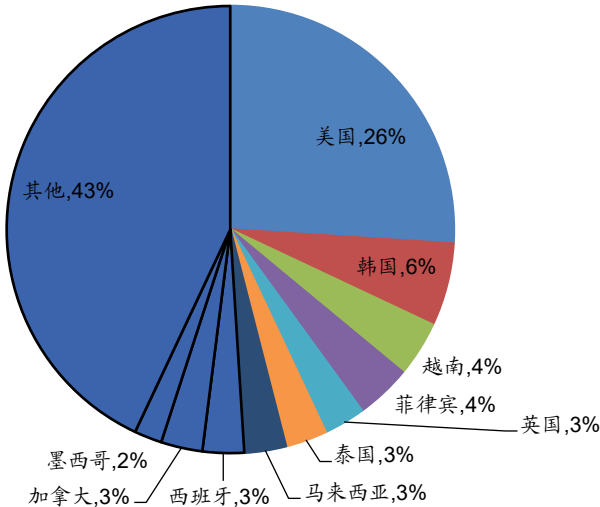
2024年中国卫生洁具产品出口量、出口额及平均单价

产品	出口量	较 2023 年增长	出口额 (万美元)	较 2023 年增长	出口平均单价	较 2023 年增长
卫生陶瓷	11034.62 万件	15.04%	511329	-17.80%	46.34 美元/件	-28.55%
水龙头	100045.58 万套	14.21%	605390	5.08%	6.05 美元/套	-8.00%
塑料浴缸	148178.93 吨	19.07%	70261	-0.16%	4.74 美元/千克	-16.15%
淋浴房	1508067.96 吨	10.66%	292965	5.97%	1.94 美元/千克	-4.24%
坐便器盖圈	107896.57 吨	18.91%	42253	8.03%	3.92 美元/千克	-9.15%
水箱配件	64875.23 吨	19.14%	41484	-26.62%	6.39 美元/千克	-38.41%
合计			1563681.83	-4.69%		

资料来源：中国建筑卫生陶瓷协会，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

2024年中国卫生陶瓷出口流向



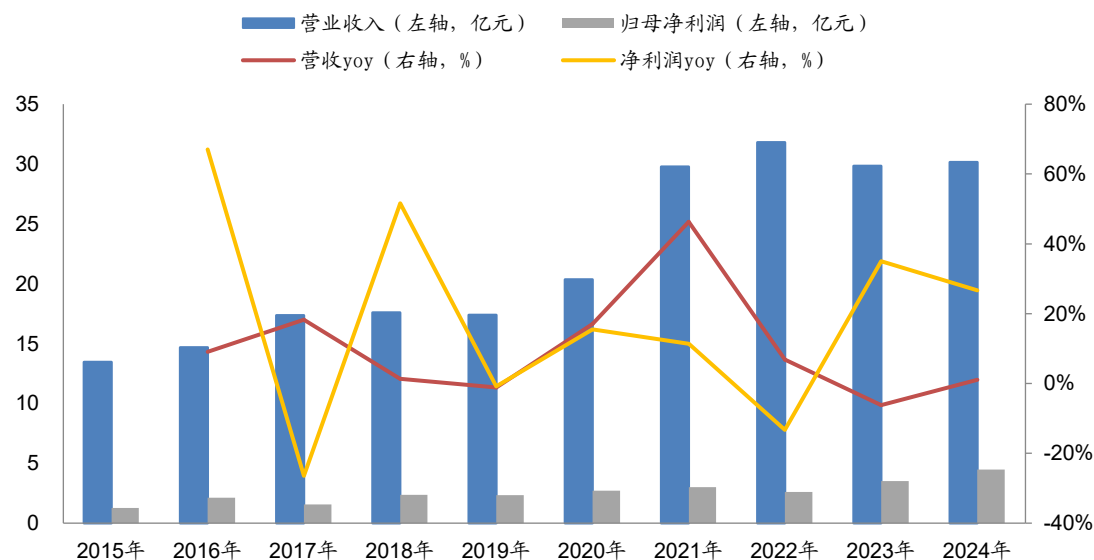
资料来源：中国建筑卫生陶瓷协会，华安证券研究所



3.2 卫生洁具：相关标的包括松霖科技

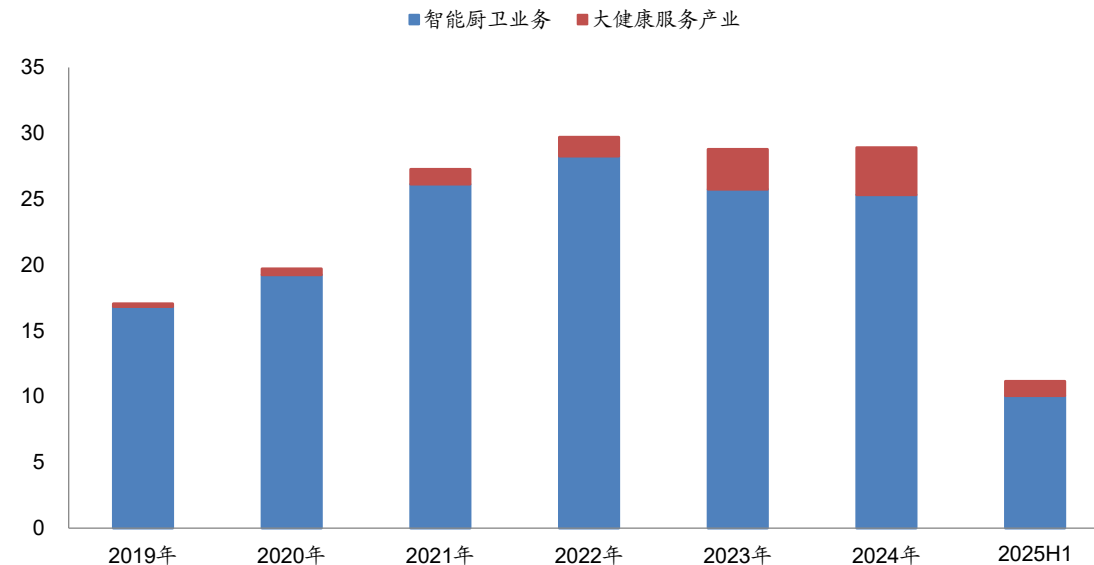
➤ **松霖科技：主营智能厨卫产品，拓展大健康第二增长极。**公司上市之初主营智能厨卫代工，产品包括淋浴花洒、护理龙头、智能马桶、厨房龙头等，客户主要包括Moen（美国摩恩）、TOTO（日本东陶）、Grohe（德国高仪）、Roca（西班牙乐家）、Kohler（美国科勒）、Waterpik（美国洁碧）等国际大型连锁建材零售商。近年来，公司积极开拓大健康业务，产品涵盖美容健康（智能测肤仪、美容仪、脱毛仪、冲牙器）、饮水健康（健康水机）和睡眠健康（智能止鼾枕、睡眠监测仪等），大健康产品毛利率（2024年49%）高于厨卫产品（2024年34%），通过产品结构优化带动利润率提升。2025H1，公司实现营业收入11.40亿元（yoy -21.23%），归母净利润0.93亿元（yoy -57.92%）；其中智能厨卫/大健康业务分别实现营业收入10.06/1.10亿元，占比88%/10%；境内/境外分别实现营业收入2.56/8.84亿元，占比22%/78%。

松霖科技营收和归母净利润



资料来源：Wind，华安证券研究所

松霖科技分产品收入拆分 (亿元)



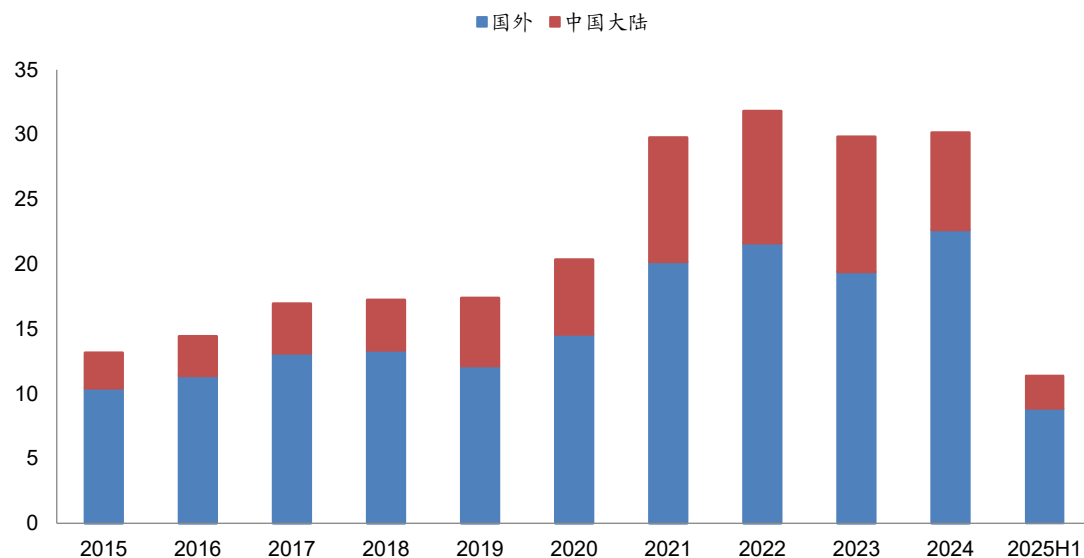
资料来源：Wind，华安证券研究所



3.2 卫生洁具：相关标的包括松霖科技

- **松霖科技：越南基地投产，构建出海核心竞争力。**公司于2023年10月审议通过在越南设立全资子公司松霖科技（越南）有限公司，计划在越南投资建厂。公司越南生产基地一期工程已于2025年6月实现首单出货，目前处于产能爬坡阶段，预计第四季度可基本达产；二期工程于6月启动建设，计划2026年上半年投入运营。越南生产基地的投建，将提高公司产品的交付与供给能力，有利于进一步满足海外业务拓展的需求，提升全球范围内的销售能力，更好地应对未来的国际化竞争。

松霖科技分地区收入拆分（亿元）



资料来源：Wind，华安证券研究所

松霖科技越南基地实现首单出货



资料来源：松霖科技公司官网，华安证券研究所



3.2 卫生洁具：相关标的包括松霖科技

- **松霖科技：进军机器人领域，打造第三增长极。**公司机器人业务包括两大体系：1) **自有品牌模式**：SOLEX机器人系统主要包括护理服务机器人系统、后勤服务机器人系统。其中护理服务机器人系统关注养老、护理、医美等场景下综合系统解决方案；后勤服务机器人旨在打造包含巡检、搬运、讲解、清洁等后勤总务类机器人矩阵的系统性解决方案。2) **IDM模式**：主要产品为AI陪伴机器人，覆盖教育、娱乐、家庭、康养等多场景，通过多模态交互（语音/视觉/动作）、情感计算与物联网集成技术，实现智能互动、情感陪伴及生态联动等功能，提供智能硬件与服务一体化解决方案。公司已与伍心养老签订机器人采购合作合同，伍心养老拟采购不少于1250台（不含样机）的养老机器人产品成机，并分三年交付。

松霖科技IDM体系优势

IDM差异化优势

全链掌控·技术制胜



资料来源：松霖科技公司官网，华安证券研究所

泰康之家、伍心养老到访松霖科技



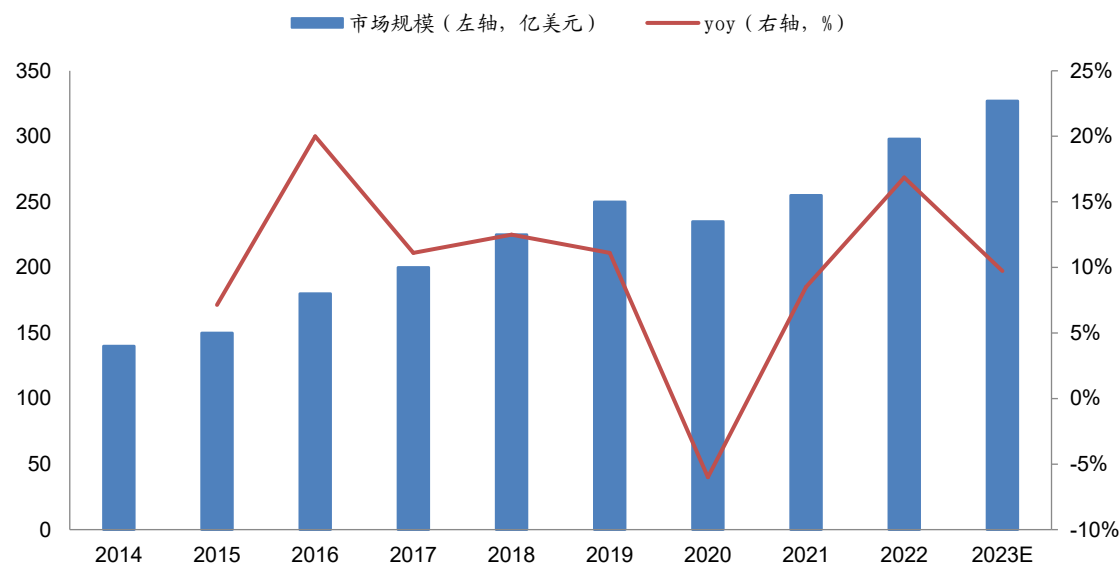
资料来源：松霖科技公司官网，华安证券研究所



3.3功能沙发：相关标的包括匠心家居

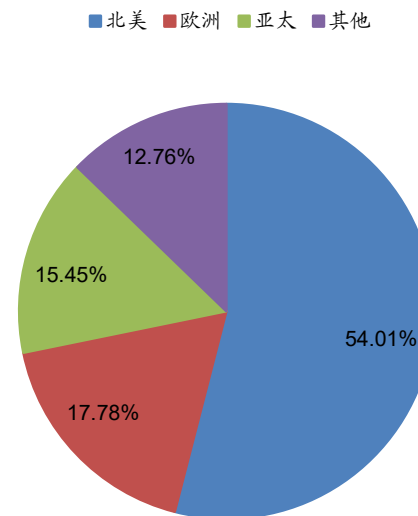
➤ **功能沙发：**全球功能沙发市场规模不断增长，欧美是主要消费市场。根据华经产业研究院，2022年全球功能沙发市场规模为298亿美元，同比增长17%。从产品地域分布看，目前欧美是功能沙发的主要消费市场，其中美国作为功能沙发的发源地在全球功能沙发的占比约为54%。美国作为功能沙发的发源地，由于长时间用户教育+高人均可支配收入，功能沙发占据主流市场，根据敏华控股公告，2024年，美国功能沙发渗透率预计为49.7%，较2018年提升2.2pcts。根据智研咨询数据，美国功能沙发规模从2014年的92.37亿美元增长至2020年的114.83亿美元，CAGR为3.69%，整体呈稳定增长趋势。

2014-2023年全球功能沙发行业市场规模及yoy



资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

全球功能沙发市场占比 (%)



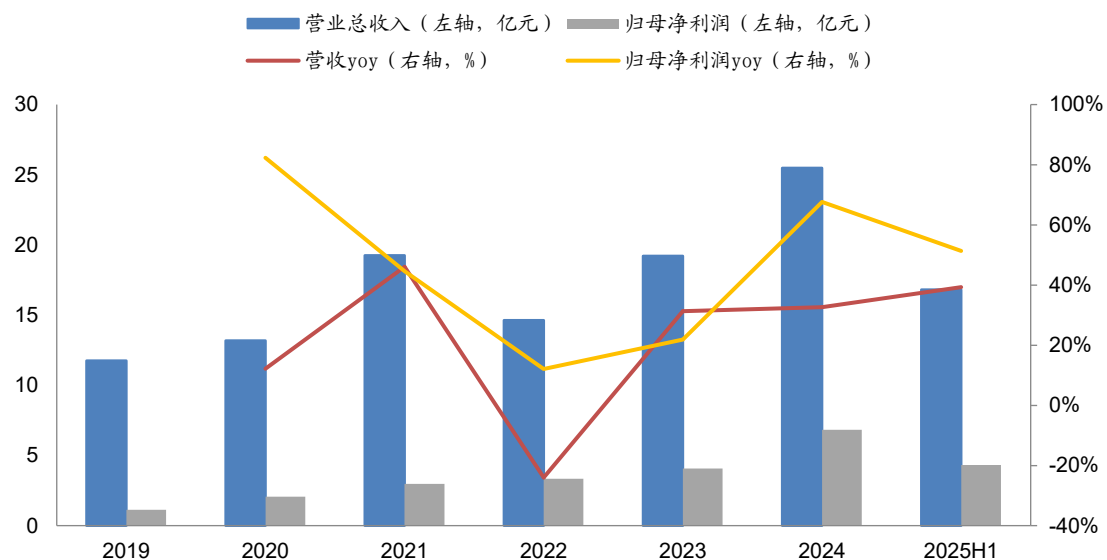
资料来源：智研咨询，华安证券研究所



3.3功能沙发：相关标的包括匠心家居

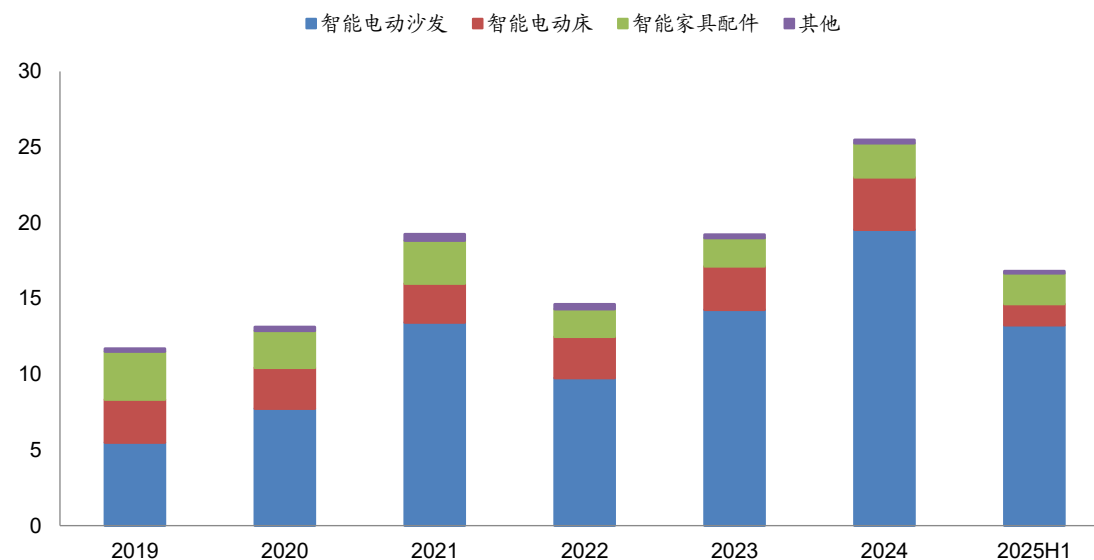
➤ **匠心家居：25H1业绩亮眼，盈利能力持续提升。**公司一方面作为全球智能电动沙发、智能电动床行业重要ODM供应商，拥有长期稳定的客户资源；另一方面，积极推进自有品牌塑造，通过“店中店”模式深化渠道建设，渠道渗透率不断增强，贡献业绩增量。2025H1实现营业收入16.81亿元，同比增长39.29%；实现归母净利润4.32亿元，同比增长51.38%，高增长主要来源于：1) 市场布局持续优化；2) 产品结构升级；3) 内部运营效率提升；4) 期间费用控制良好；5) 非经常性损益影响较小。2025H1，公司智能电动沙发/智能电动床/配件分别实现营业收入13.24/1.40/2.03亿元，分别同比+41.57%/-13.33%/+115.19%；毛利率分别为38.47%/37.78%/38.04%，分别同比+4.83/+4.74/+10.56pct。

匠心家居营收和归母净利润



资料来源：Wind，华安证券研究所

匠心家居分产品收入拆分 (亿元)



资料来源：Wind，华安证券研究所



3.3功能沙发：相关标的包括匠心家居

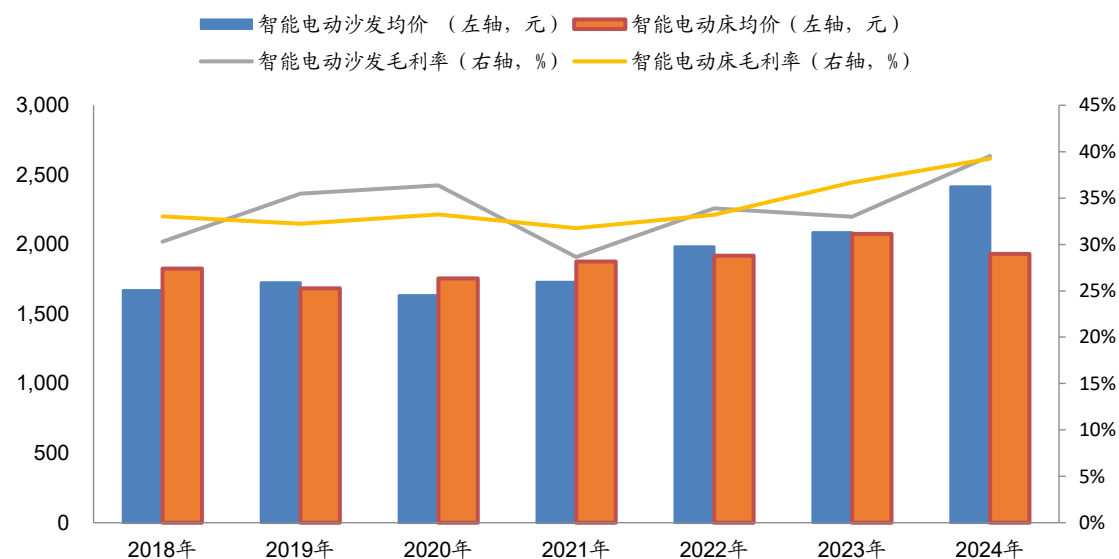
- **匠心家居**：店中店模式加强自主品牌建设，推动产品结构优化。2023年起，公司加强自主品牌建设。渠道层面，公司采用“店中店”方式进入零售终端渠道，“店中店”模式是在零售商门店中开设专门销售区域、集中呈现自主品牌产品，打造具有品牌特色的门头，并通过专业的导购团队根据客户需求提供个性化的购物体验。截至2025年一季度末，MOTO Gallery在美国的门店数量已突破500家。产品层面，公司持续改善产品结构，提升高附加值产品和自有品牌占比，比如智能电动沙发由单人沙发品类拓展至组合沙发，智能电动床拓展至快运床与超薄床等。随着公司高附加值产品占比增加，公司各产品均价持续增长，2018-2024年公司智能电动沙发均价由1670元上涨至2415元，毛利率由30.29%提升至39.53%。

在客户家居零售店中的匠心家居产品



资料来源：匠心家居公司公告，华安证券研究所

匠心家居产品均价及毛利率



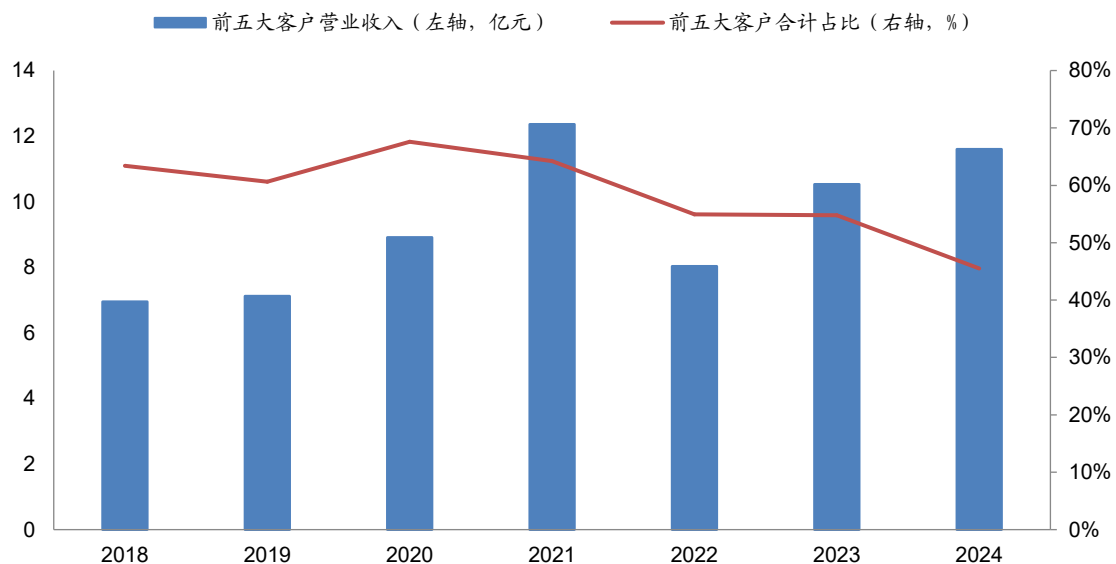
资料来源：Wind，匠心家居公司公告，华安证券研究所



3.3功能沙发：相关标的包括匠心家居

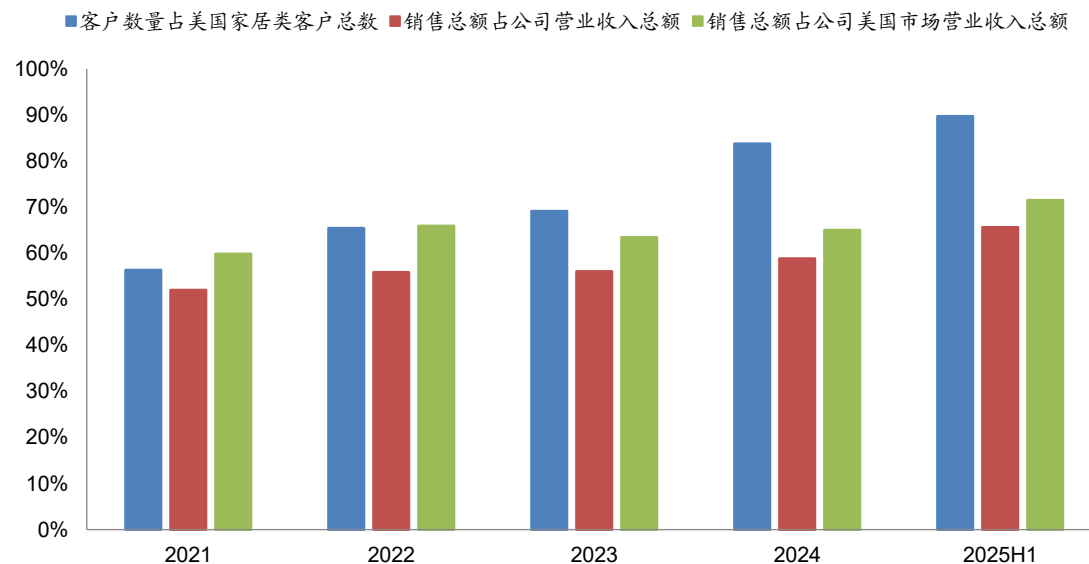
- **匠心家居：深度绑定优质国际客户，携手推动品牌发展。**2018-2024年，公司前五大客户累计贡献的营业收入呈增长趋势，占总营业收入的比例在46%至63%之间波动。2020年，Ashley Furniture、Pride Mobility、Bob's Discount、HomeStretch和Flexsteel位列前五大客户，分别贡献了30.75%、15.75%、7.57%、7.45%和6.07%的营业收入。2018-2020年，Aheley Furniture等客户中有四家三年均位居前五，反映了客户对公司产品和服务的高度认可及合作关系的稳定性。此外，公司从传统OEM转向OBM，在美国市场的零售渠道渗透率和贡献度持续增强，2025H1，公司新增客户48家，其中45家为美国零售商；美国零售商客户数量占美国家具类客户总数的89.74%；对美国零售商的销售收入占公司同期总营收的65.62%。

匠心家居前五大客户收入情况



资料来源：匠心家居公司公告，华安证券研究所

匠心家居美国零售商客户情况 (%)



资料来源：匠心家居公司公告，华安证券研究所



3.3功能沙发：相关标的包括匠心家居

➤ 匠心家居：产能持续扩张，全球化布局应对风险。2024年，公司智能电动沙发和电动床的产量分别为83.65万件和17.98万件，销量分别为80.97万件和17.89万件，产销率分别为96.79%和99.49%。公司于2019年投产匠心越南，承接部分生产任务并作为对美销售渠道之一，2025年1-6月，公司91.76%的产品出口至美国市场，82.01%的产品在越南完成制造。这一布局确保了公司在成本控制、交付效率以及应对关税和政策变化上的竞争优势。未来公司将继续依托越南生产基地优势，不断提升在美国市场的渗透率和全球竞争力。

匠心家居产销情况

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
智能电动沙发							
产能（万张）	27.72	35.8	48.4	-	-		
产量（万张）	27.65	33.04	50.3	79.23	45.69	68.8	83.65
销量（万张）	27.32	31.8	47.3	77.62	49.15	68.3	80.97
产能利用率（%）	99.75%	92.29%	103.93%	-	-	-	
产销率（%）	98.79%	96.25%	94.03%	97.97%	107.57%	99.27%	96.79%
均价（元）	1670	1726	1633	1729	1984	2086	2415
智能电动床							
产能（万张）	13.44	16.96	17.73	-	-		
产量（万张）	14.11	17.99	15.91	13.5	13.76	14.35	17.98
销量（万张）	14.15	16.84	15.36	13.71	14.24	13.82	17.89
产能利用率（%）	104.98%	106.09%	89.72%	-	-		
产销率（%）	100.29%	93.62%	96.53%	101.56%	103.49%	96.31%	99.49%
均价（元）	1826	1684	1756	1877	1919	2076	1932

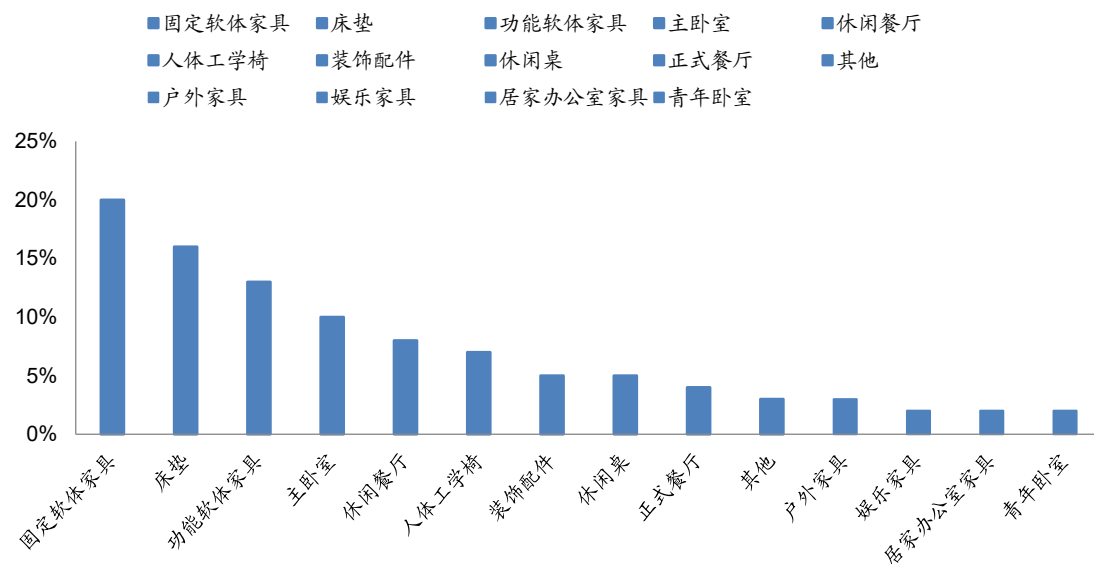
资料来源：匠心家居公司公告，华安证券研究所



3.4 床垫寝具：相关标的包括梦百合

➤ **床垫寝具：美国床垫市场集中度较高，智能床垫逐渐普及。**软体家具和床垫是美国家具零售商重要品类，根据Fortune business insights数据，2024年全球床垫市场规模达547.5亿美元，其中北美市场占比32.05%，达175.5亿美元。自从Simmons 席梦思1870年发明世界上第一张弹簧床，床垫行业在美国的发展已有上百年历史，美国床垫市场集中度较高，并进入成熟阶段。根据观研天下数据，2019 年泰普尔-丝涟/舒达 -席梦思市占率分别为 24.7%/23.6%，按母公司划分的行业 CR2 达到 48%。随着睡眠健康意识在全球范围内高涨，全球床垫市场正从“基础舒适”向“智能健康”逐渐转变，2024年全球智能床垫市场规模达18亿美元，预计2030年该市场规模将增至28亿美元，24-30年复合增速7.6%。

2023年美国家具零售商各品类销售占比（%）



资料来源：今日家居，华安证券研究所

美国床垫行业发展历程

发展历程	简介
第一轮整合	20 世纪 20-30 年代。起步不久的床垫行业遭遇美国经济大萧条 及第二次世界大战，市场规模萎缩、原材料及人力短缺、消费力不足等因素使得大量中小产能出清，部分厂商联合起来共同抵御行业寒冬。例如舒达的前身于 1931 年由 13 家床垫制造商联合成立，丝涟亦由部分被许可的厂商联合成立，席梦思亦通过收购在美国、加拿大建立工厂。
第二轮整合	1970-1982 年“滞涨”期间。在此阶段内大量企业破产，失业率上升，床垫行业亦受到影响。例如 1979 年席梦思被海湾和西方工业公司（Gulf and Western Industries Ind.）收购，而 1983 年丝涟收购了 Stearns & Foster 完善其高端线品牌布局。至 1993 年行业 CR4 即达到 58%，行业完成初步集中整合。
第三轮整合	2008 年金融危机期间。前期席梦思即丝涟由于大量资本运作负 债累累，金融危机期间难以抵御经营风险陷入经营危机，2008 年席梦思被舒达收购，2013 年丝涟被泰普尔收购，如今的行业格局形成。2019 年泰普尔-丝涟/舒达 -席梦思市占率 24.7%/23.6%，按母公司划分的行业 CR2 达到 48%。

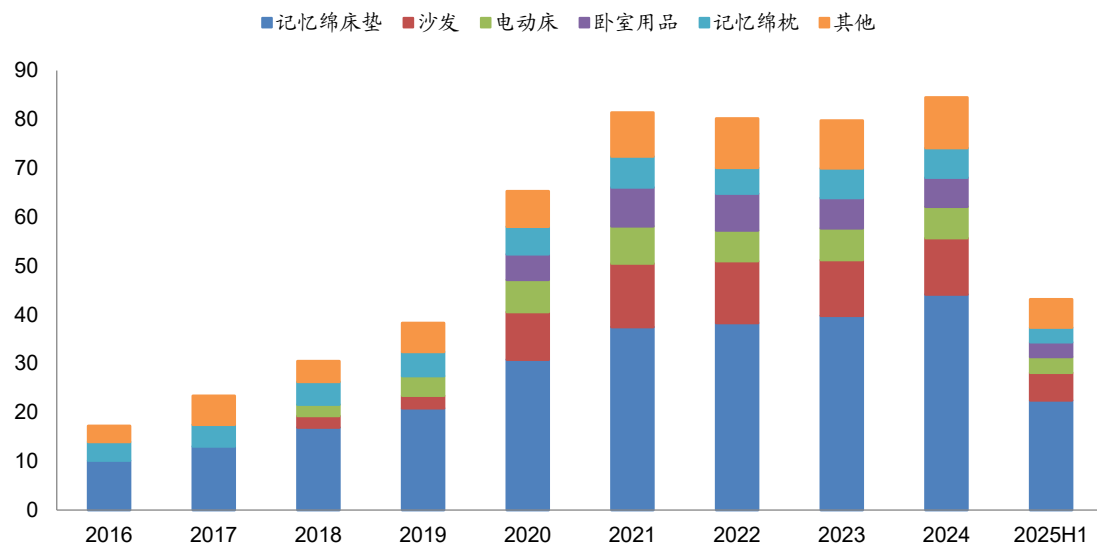
资料来源：观研天下，华安证券研究所



3.4 床垫寝具：相关标的包括梦百合

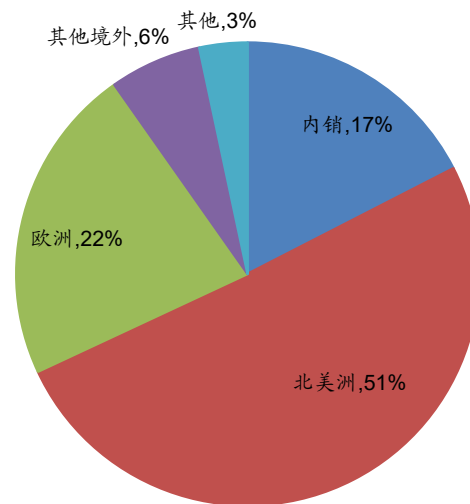
➤ **梦百合：内外贸营收稳增，盈利能力提升趋势已现。**2025H1，公司实现营业收入43.16亿元，同比增长9.35%；归母净利润1.15亿元，同比增长117.82%，经营业绩稳步提升。分产品来看，2025H1公司记忆棉床垫/沙发/电动床/卧室用品/记忆绵枕分别实现收入22.5/5.7/3.2/3.0/3.0亿元，分别同比+11.7%/3.9%/5.0%/3.5%/8.7%，占比分别为52%/13%/7%/7%/7%。分区域来看，2025H1公司北美洲/欧洲/其他境外/境内营收分别为21.8/9.6/2.8 /亿元，分别同比+7.6%/+6.1%/+20.3%，占比分别为51%/22%/6%/17%。2025Q2/2025H1 公司毛利率分别为 39.08%/39.21%，同比+1.29/+1.09pct，主要系公司产品结构优化、自主品牌占比提升、产能利用率提升带动盈利修复。

梦百合分产品收入构成（亿元）



资料来源：Wind，华安证券研究所

2025H1梦百合分地区收入构成（%）



资料来源：Wind，梦百合公司公告，华安证券研究所



3.4床垫寝具：相关标的包括梦百合

➤ **梦百合：前瞻性全球化产能布局，构筑核心竞争优势。**公司于2014年在塞尔维亚投资创建第一个海外生产基地，迄今在海内外已拥有境内、塞尔维亚、美国、泰国及西班牙等地六大研发与生产基地，国内生产基地年设计产能50-60亿元；海外单个生产基地年设计产能分别为8-10亿元，并逐步实现从核心部件制造到成品装配的本地化生产。公司前瞻性布局海外生产基地，北美本土化运营能力持续提升，通过产销协同发力，市场竞争力和拓客能力持续增强。随着海外工厂产能利用率提升，盈利能力逐步提升，美西 AZ工厂于 2024 年扭亏为盈，2025H1 净利率达到 8.3%。

2025H1 梦百合工厂盈利情况

公司名称	营业收入（万元）	净利润（万元）	净利率（%）
恒康塞尔维亚	16,393.20	2,812.38	17.2%
江苏里高	30,701.93	3,369.18	11.0%
恒康格兰岱尔	1,795.69	-3,074.84	-171.2%
美国AZ	30,156.54	2,511.19	8.3%
泰国里高	32,288.52	-1,146.50	-3.6%

资料来源：梦百合公司公告，华安证券研究所



3.4 床垫寝具：相关标的包括梦百合

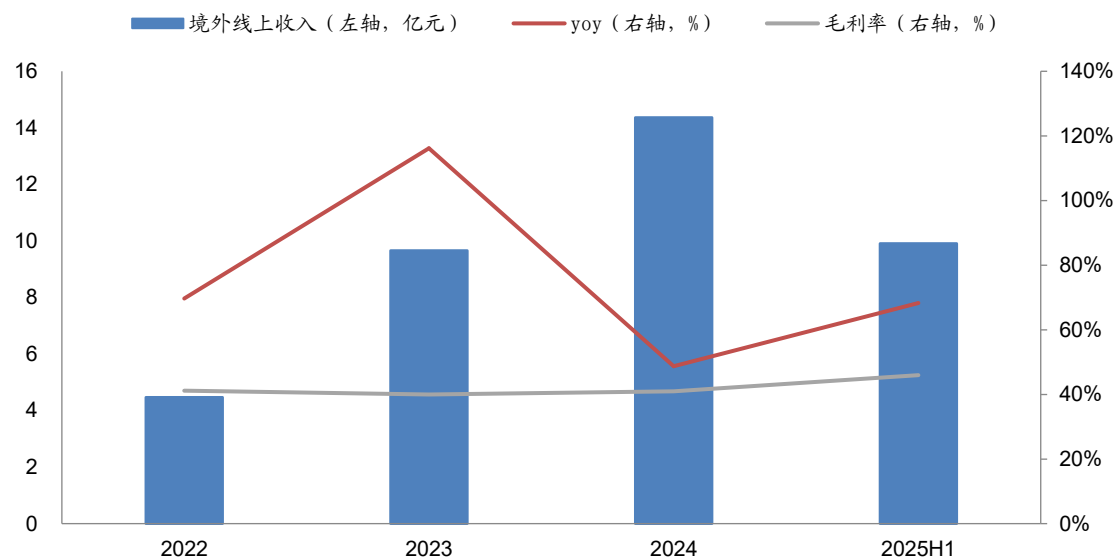
- **梦百合：布局境外线上，加速自主品牌国际化进程。**公司在欧美市场持续深耕MOR、Maxcolchon等线下品牌，并通过亚马逊、速卖通、1688 国际站等主流海外电商平台发展Egohome等线上品牌拓展 DTC 渠道，美国市场表现靓丽。2025H1公司境外线上销售实现营业收入9.91亿元，同比增长68.28%；毛利率为45.95%，同比提升6.02pct。公司美国电商业务仍处于开拓期，2025H1子公司梦百合美国实现营业收入8.28亿元，净利润亏损4398.58万元，净利率为-5.31%，随着美国电商业务规模不断扩大，有望迎来盈利拐点。

梦百合自主品牌体系



资料来源：梦百合公司公告，华安证券研究所

梦百合境外线上收入及毛利率



资料来源：梦百合公司公告，华安证券研究所



3.4床垫寝具：相关标的包括梦百合

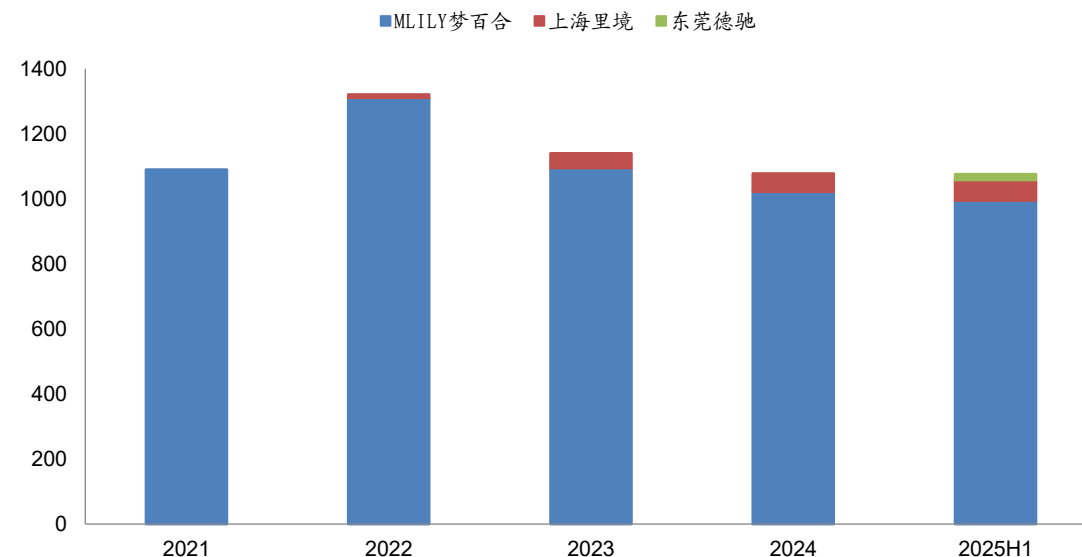
➤ **梦百合：坚定品牌发展战略，自主品牌发展向好。**公司通过升级门店店态、优化门店位置、布局新渠道等，优化终端渠道形象，并通过MLILY梦百合、NISCO里境和VALUE樾至品牌及品类的融合，打造一站式全屋家居消费场景。此外，公司先后与国内超过1万家酒店合作共建超过150万间梦百合“0压房”“零压房”。2025年上半年，梦百合自主品牌内销主营业务收入5.50亿元，同比增长4.00%；其中，直营店/经销店/线上销售/酒店业务分别实现营收0.99/1.74/1.79/0.92亿元，同比+5.99%/+5.79%/+15.98%/-18.01%。截至2025H1末，MLILY梦百合/NISCO里境/东莞德驰分别有995/63/18家，较2024年年末-27/+7/+0家。当前境内自主品牌仍处于发展期，2025H1上海梦百合实现营收4.16亿元，净利润亏损5140.06万元，净利率为-12.35%，随着业务规模不断扩大，有望迎来盈利拐点。

梦百合自有品牌内销业务情况

	2021	2022	2023	2024	2025H1
直营店收入（万元）	7,699.96	7,411.55	13,443.99	18,882.86	9,933.63
占比（%）	10.81%	10.57%	12.35%	16.75%	18.05%
毛利率（%）	65.88%	52.62%	63.26%	62.00%	63.13%
经销店收入（万元）	24,637.59	25,718.93	37,817.91	35,185.52	17,361.45
占比（%）	34.60%	36.68%	34.74%	31.21%	31.54%
毛利率（%）	40.43%	32.16%	38.55%	35.42%	42.53%
线上销售收入（万元）	15,738.35	21,296.49	33,976.95	36,016.21	17,936.54
占比（%）	22.10%	30.37%	31.21%	31.95%	32.58%
毛利率（%）	55.98%	59.79%	63.06%	61.47%	66.51%
酒店业务销售收入（万元）	18,434.00	13,516.47	22,060.96	21,514.27	9,207.33
占比（%）	25.89%	19.28%	20.27%	19.09%	16.73%
毛利率（%）	25.64%	24.96%	25.55%	23.52%	24.93%

资料来源：梦百合公司公告，华安证券研究所

梦百合内销门店情况（家）



资料来源：梦百合公司公告，华安证券研究所



感谢关注！

风险提示：行业竞争加剧的风险，渠道偏好改变的风险，原材料及零部件价格上涨及交付的风险，中美贸易摩擦缓和程度低于预期的风险，汇率波动的风险，家居需求弱于预期的风险。



重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。