

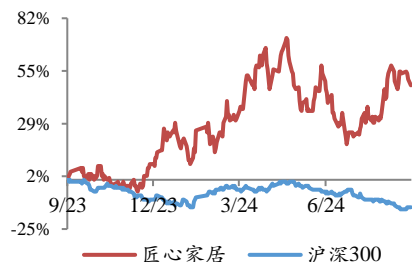
## 智能家居领导者，自主品牌扬帆起航

投资评级：买入  
首次覆盖

报告日期：2024-09-24

收盘价 (元)	49.43
近 12 个月最高/最低 (元)	77.30/38.56
总股本 (百万股)	166
流通股本 (百万股)	42
流通股比例 (%)	25.00
总市值 (亿元)	82
流通市值 (亿元)	21

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucai@hazq.com

### 分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

### 相关报告

### 主要观点：

#### ● 概况：智能家居领导者，自主品牌扬帆起航

公司是全球智能电动沙发、智能电动床行业重要的 ODM 供应商。凭借优秀的设计研发、卓越的产品品质和可靠的售后服务，公司已经与 Ashley Furniture、Pride Mobility、HomeStretch、Raymours Furniture、R. C. Willey 等国际知名家具企业建立了良好的长期业务合作关系。同时，公司拥有 MotoMotion、MotoSleep、MotoLiving、HHC、Yourway 等具有一定国际知名度的自主品牌，大力开展自主品牌业务。截至 2024H1，公司已在美国零售商客户的门店内建成了 100 多个小规模的小店中店，迈出了“在海外建设自主品牌”的第一步。

#### ● 行业：智能家居渗透率提升，沙发与床垫为核心品类

消费者不断上升的便捷性和个性化需求，推动智能家具的普及，2023 年，全球智能家居市场规模为 1010.7 亿美元，并预计从 2024 年的 1215.9 亿美元增长至 2032 年的 6332.0 亿美元，CAGR 为 22.9%。其中，2022 年全球功能沙发市场规模为 298 亿美元，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%，市场渗透率为 49.7%。2022 年全球智能电动床市场规模为 52.07 亿美元，美国在智能电动床市场的占比约为 44%，市场渗透率为 14%。

#### ● 公司：积极开拓市场，自有品牌建设卓有成效

**1) 产品：**公司重视研发，团队从外观、功能、材料到品质，全方位洞察并满足客户的个性化需求，每年都有突破性的产品问世。截至 2023 年 6 月底，公司共拥有 620 项境内外授权的专利及 215 项尚在申请中的专利。**2) 品牌：**公司拥有 MotoMotion、MotoSleep、MotoLiving 等自主品牌，自 2023 年起，公司采取了创新的“店中店”模式，成功将产品和品牌引入零售终端市场。截至 2024H1，公司已在美国零售商客户的门店内建成了 100 多个小规模的小店中店，迈出了“在海外建设自主品牌”的第一步。**3) 生产：**公司目前在常州和越南拥有两大生产基地，公司于 2019 年投产匠心越南，公司出口美国的家具产品目前均在越南生产，公司全球化的产能布局，在合理规避关税、反倾销税和反补贴税的同时，也维持了公司可持续经营能力。**4) 客户：**一方面，公司与 Ashley Furniture 等头部公司深度合作，随着这些客户市场拓展的加速，公司订单量将逐步增加，实现共同成长。另一方面，公司加大开拓美国市场的投入和力度，零售新客户对增量贡献明显，2024 年 1-6 月，公司一共获得 49 位全新客户，全部都是零售商。

#### ● 投资建议

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，海外产能布局充分，供应链一体化布局完善，市场份额有望持续提升；另一方面，公司积极推进自有品牌塑造，通过“店中店”模式深化渠道建设，自有品牌有望贡献业绩增

量。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 24.91/32.03/38.61 亿元，分别同比增长 29.7%/28.6%/20.6%；归母净利润分别为 5.28/6.58/7.65 亿元，分别同比增长 29.7%/24.5%/16.3%。截至 2024 年 9 月 23 日总股本及收盘市值对应 EPS 分别为 3.18/3.95/4.60 元，对应 PE 分别为 15.56/12.50/10.75 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

#### ● 风险提示

宏观经济风险，海外市场风险，国际运输价格波动风险，原材料价格波动风险，汇率波动风险，管理风险。

#### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1921	2491	3203	3861
收入同比 (%)	31.4%	29.7%	28.6%	20.6%
归属母公司净利润	407	528	658	765
净利润同比 (%)	21.8%	29.7%	24.5%	16.3%
毛利率 (%)	34.0%	34.1%	34.2%	34.2%
ROE (%)	13.6%	15.2%	16.3%	16.4%
每股收益 (元)	3.18	3.18	3.95	4.60
P/E	15.64	15.56	12.50	10.75
P/B	2.12	2.37	2.04	1.76
EV/EBITDA	12.23	10.47	7.92	6.21

资料来源：wind，华安证券研究所（以 2024 年 9 月 23 日收盘价计算）

# 正文目录

1 概况：智能家居领导者，自主品牌扬帆起航.....	6
1.1 深耕智能家居行业，稳步推进品牌出海.....	6
1.2 股权结构集中，管理团队强大.....	7
1.3 品牌建设卓有成效，业绩持续高增长.....	8
2 行业：智能家居渗透率提升，沙发与床垫为核心品类.....	10
2.1 家居需求稳定增长，智能家居渗透率提升.....	10
2.2 功能沙发：欧美为主要市场，中国市场方兴未艾.....	13
2.3 智能电动床：蓝海赛道，银发经济下消费者教育进行时.....	14
3 公司：积极开拓市场，自有品牌建设卓有成效.....	16
3.1 产品：持续创新研发，智能产品竞争力提升.....	16
3.2 品牌：推进自有品牌塑造，“店中店”模式深化渠道建设.....	18
3.3 生产：产能持续扩张，全球化布局应对风险.....	20
3.4 客户：客户关系稳定，市场份额逐步扩大.....	21
4 盈利预测及投资建议.....	24
5 风险提示.....	26
财务报表与盈利预测.....	27

## 图表目录

图表 1 在客户家具零售店中的匠心产品 .....	6
图表 2 客户在匠心高点展厅感受 MOTOLIVING 产品 .....	6
图表 3 公司发展历程图 .....	7
图表 4 公司股权结构图 (截至 2024H1) .....	7
图表 5 公司高管情况 .....	8
图表 6 2019-2024H1 公司营业收入及 YOY .....	9
图表 7 2019-2024H1 公司归母净利润及 YOY .....	9
图表 8 2019-2024H1 公司按产品拆分收入结构 (亿元) .....	9
图表 9 2024H1 公司分地区收入占比 (%) .....	9
图表 10 2018-2024H1 公司毛利率情况 (%) .....	10
图表 11 2019-2024H1 公司费用率情况 (%) .....	10
图表 12 2019-2024H1 公司归母净利率情况 (%) .....	10
图表 13 2023 年全球各地区家具市场份额分布 .....	11
图表 14 2022 年全球各地区家具市场份额占比 (%) .....	11
图表 15 2022 年全球各类别家具用品的规模占比 (%) .....	11
图表 16 2022 年及 2028 年部分国家卧室家具市场规模 (十亿美元) .....	11
图表 17 2023 年美国消费者购买的主要家具类型 .....	12
图表 18 智能家居与传统家居的区别 .....	12
图表 19 2018-2023 年北美地区智能家居市场规模 (亿美元) .....	13
图表 20 2023 年全球主要国家智能家居渗透率 .....	13
图表 21 2014-2023 年全球功能沙发行业市场规模及 YOY .....	13
图表 22 全球功能沙发市场占比 .....	13
图表 23 2014-2020 年美国功能市场规模及 YOY .....	14
图表 24 2018-2025E 美国功能沙发渗透率 (%) .....	14
图表 25 2014-2027E 中国功能沙发市场规模及 YOY .....	14
图表 26 2016-2023 中国功能沙发市场渗透率 .....	14
图表 27 2017-2022 全球智能电动床市场规模及 YOY .....	15
图表 28 全球功能床市场规模地区分布 .....	15
图表 29 2017-2022 中国智能电动床市场规模及 YOY .....	15
图表 30 2022 年中美智能电动床渗透率对比 (%) .....	15
图表 31 2015-2022 年中国智能电动床产需量变动 .....	16
图表 32 2019-2023 公司研发费用情况 .....	16
图表 33 公司与可比公司研发费用率对比 (%) .....	16
图表 34 公司拥有的部分核心技术情况 .....	17
图表 35 公司产品突破性设计高度契合市场需求导向 .....	17
图表 36 公司全新的品牌设计和广告语 .....	18
图表 37 公司自主品牌 .....	19
图表 38 JACKSON CARPENTER 加盟公司负责 MOTOLIVING 产品设计 .....	19
图表 39 在客户家居零售店中的匠心家居产品 .....	19
图表 40 在客户家居零售店中的 MOTO GALLERY .....	19
图表 41 公司分品类产销量情况 .....	20

图表 42 2020 年匠心越南前五大客户情况.....	20
图表 43 智能电动沙发、智能电动床国内和越南子公司销售毛利率情况 .....	21
图表 44 2020 年公司原材料构成 (%) .....	21
图表 45 公司部分原材料采购单价 .....	21
图表 46 公司核心客户情况 .....	22
图表 47 公司前五大客户收入情况 .....	22
图表 48 2018-2020 年各客户进入公司五大客户次数 (次) .....	22
图表 49 公司客户 ASHLEY FURNITURE 贡献营收情况 .....	23
图表 50 ASHLEY 是消费者在选择购买新家具时候的前几位选择 .....	23
图表 51 公司展厅外观 .....	23
图表 52 公司展厅陈列 .....	23
图表 53 客户授予匠心“2024 年最佳新供应商”的荣誉.....	24
图表 54 公司美国零售商客户情况 .....	24
图表 55 公司分业务收入预测 (万元) .....	25
图表 56 盈利预测和估值 (百万元) .....	25
图表 57 可比公司估值 .....	26

# 1 概况：智能家居领导者，自主品牌扬帆起航

## 1.1 深耕智能家居行业，稳步推进品牌出海

全球智能电动沙发、智能电动床行业重要 ODM 供应商，并积极开拓自主品牌。公司秉承“让智能家居奢而不贵，无所不在”的使命，坚持创新、环保、安全、健康的设计理念和制造标准，深耕美国及国际市场多年，是全球智能电动沙发、智能电动床行业重要的 ODM 供应商。凭借优秀的设计研发、卓越的产品品质和可靠的售后服务，公司已经与 Ashley Furniture、Pride Mobility、HomeStretch、Raymours Furniture、R. C. Willey 等国际知名家具企业建立了良好的长期业务合作关系。同时，公司拥有 MotoMotion、MotoSleep、MotoLiving、HHC、Yourway 等具有一定国际知名度的自主品牌，大力开展自主品牌业务。截至 2024H1，公司已在美国零售商客户的门店内建成了 100 多个小规模的小店中店，迈出了“在海外建设自主品牌”的第一步。

图表 1 在客户家具零售店中的匠心产品



当地时间 2023 年 6 月 15 日在客户的家具零售店拍摄的匠心产品

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 2 客户在匠心高点展厅感受 MotoLiving 产品

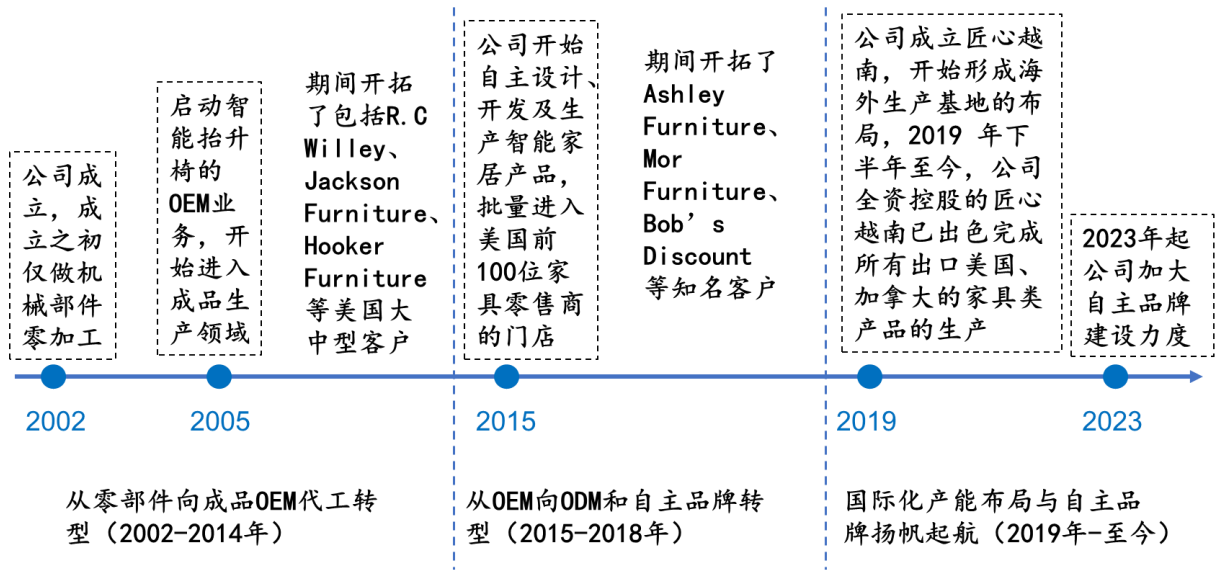


当地时间 2023 年 4 月 21 日客户在匠心高点展厅感受 MotoLiving 产品

资料来源：公司公告，华安证券研究所

公司致力于智能、电动、健康家居产品研发与销售。2002 年，公司成立，仅做机械零部件加工。2005 年，公司启动智能抬升椅的 OEM 业务，开始进入成品生产领域。2013 年，全新的团队为公司确立了清晰的发展战略和目标，公司开始发展自主设计、开发智能家居，从不同国家和地区吸引、招募大量研究、设计、技术、管理及营销人才。2015 年，公司开始自主设计、开发及生产智能家居之金属结构件，并与美国著名家具企业爱室丽 (ASHLEY) 开始合作。2016 年，公司自主设计、开发的智能家居开始批量进入美国前 100 位家具零售商的门店，并与意大利著名家具企业纳图兹 (NATUZZI) 开始合作。2019 年，公司成立匠心越南，开始形成海外生产基地的布局。2021 年，公司在深圳证券交易所创业板 A 股成功上市。上市后，公司一方面继续开拓欧美市场 ODM 业务，与 Ashley Furniture、Pride Mobility、Home Stretch、Raymours Furniture、R. C. Willey 等国际知名家具企业建立了良好的长期业务合作关系；另一方面加强自主品牌推广，目前拥有 MotoMotion、MotoSleep、MotoLiving、HHC、Yourway 等具有一定国际知名度的自主品牌，并于 2023 年对品牌形象全面升级，加快品牌建设步伐。

图表 3 公司发展历程图

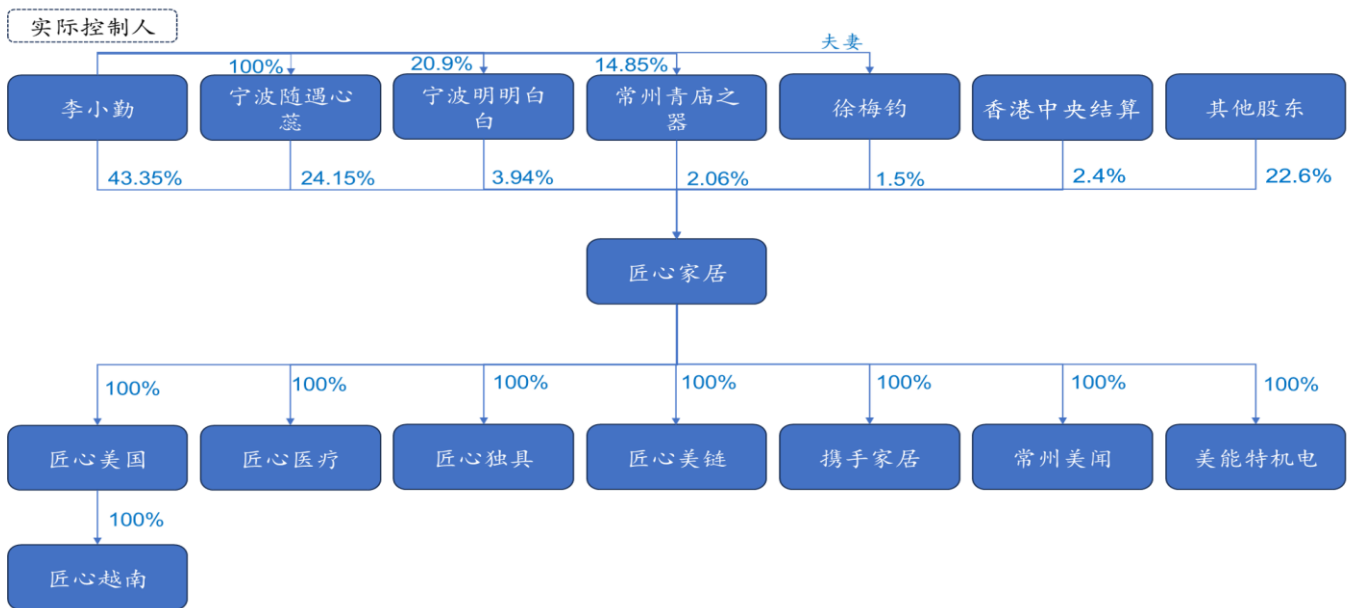


资料来源：公司公告，公司官网，华安证券研究所

## 1.2 股权结构集中，管理团队强大

公司股权结构集中。公司董事长、实际控制人为李小勤，其直接持有公司 43.35% 的股份，并通过宁波随遇心蕊、宁波明明白白、常州清庙之器持有公司股份，其配偶徐梅钧直接持有 1.50% 的股份并担任公司副董事长、总经理。公司各子公司各司其职，匠心美国服务于最重要的美国市场，孙公司匠心新加坡主要开拓东南亚 RCEP 国家，匠心越南负责公司主要涉税产品生产及出口，携手家居、美能特机电分别负责结构件、电机生产。

图表 4 公司股权结构图 (截至 2024H1)



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，招股说明书，华安证券研究所

核心高管控股稳定，行业经验丰富。在与公司共同发展的过程中，公司高管积累了充实的行业经验，形成了敏锐的行业洞察力。其中公司实控人李小勤曾担任过

国家体育运动委员会（现国家体育总局）中国奥林匹克委员会国际司国际联络员、Fortune Venture 集团副董事长兼首席执行官等职务，具备丰富管理经验。总经理徐梅钧也在多家企业相继担任过工程师、厂长、生产总监、总经理等职位。

图表 5 公司高管情况

公司高管	主要工作经历
李小勤	本科学历。历任国家体育运动委员会（现国家体育总局）中国奥林匹克委员会国际司国际联络员，Fortune Venture 集团副董事长兼首席执行官；2018 年 12 月至 2021 年 9 月，任公司董事长、总经理；现任公司董事长。
徐梅钧	本科学历。历任东莞嘉丰机电设备有限公司、浙江嘉丰机电有限公司、杭州普菲特汽车配件有限公司、常州伟泰科技股份有限公司、常州天力兰宝科技有限公司、常州大正机电科技有限公司管理职位；现任携手家居、美能特机电、常州美闻、海南美链、海南匠心、海南医疗、匠心美链、匠心医疗执行董事、总经理，公司董事、总经理、副董事长。
张聪颖	本科学历，中级工程师。历任上海科邦电子工程有限公司工程师，邯郸市市政工程管理处调度员，上海天彦投资咨询有限公司项目经理，枫桥投资咨询（上海）有限公司副总经理，上海明弈投资管理有限公司副总经理，上海美科机械有限公司副总经理，上海美闻国际贸易有限公司投资部总经理，常州莫迪凯德医药信息科技有限公司董事；现任海南美链、海南匠心、海南医疗、匠心美链、匠心医疗监事，公司董事、副总经理、董事会秘书。
Liu Chih-Hsiung	本科学历。历任 Carter Harris(South Africa)服装设计师、TURNING Machinery(HK)产品设计副总经理、万福阁家具（昆山）有限公司产品设计研发经理、Freeform Creation(pty) Ltd. 产品设计研发总监；现任公司董事、副总经理。
郭慧怡	大专学历。历任常州科合机电有限公司贸易部经理，上海美科机械有限公司董事长秘书，上海明弈投资管理有限公司董事长秘书，上海科合机械有限公司董事长秘书，上海锐新财务经理，匠心美国财务经理、财务副总裁，常州美闻监事，美能特机电监事，常州锐新监事，携手家居监事；现任携手家居、美能特机电、常州美闻监事，匠心美国财务副总裁，公司董事。

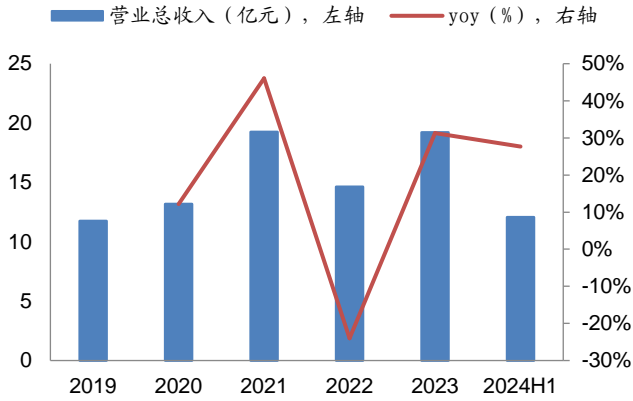
资料来源：公司公告，华安证券研究所

### 1.3 品牌建设卓有成效，业绩持续高增长

**营业收入稳定增长，盈利能力持续提升。**公司营业总收入从 2019 年的 11.75 亿元增长至 2023 年的 19.21 亿元，CAGR 为 13%，主要得益于现有客户订单增加及新客户的不断开发；归母净利润从 2019 年的 1.13 亿元增长至 2023 年的 4.07 亿元，CAGR 为 38%，利润增速高于营收增速，主要得益于公司产品结构持续优化。2023 年起，公司一方面积极拓展新客户，另一方面推出全新高端系列产品 MotoLiving，并积极提升自主品牌认知度。2024 年 H1，公司实现营业收入 12.07 亿元，同比增长 27.67%；实现归母净利润 2.85 亿元，同比增长 41.81%；实现扣非归母净利润 2.58 亿元，同比增长 48.13%。

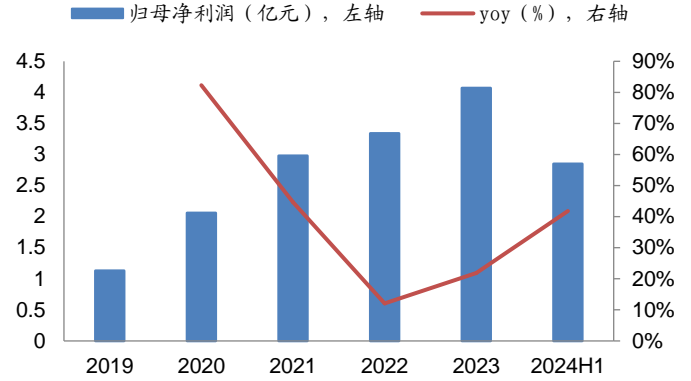


图表 6 2019-2024H1 公司营业收入及 yoy



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

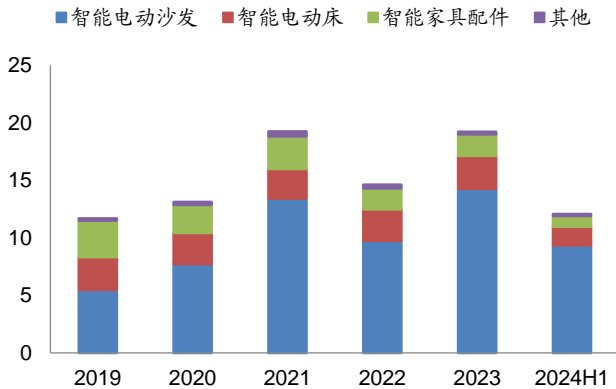
图表 7 2019-2024H1 公司归母净利润及 yoy



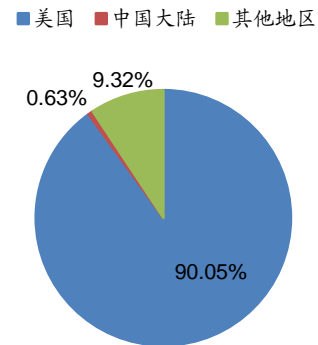
资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

**智能电动沙发为核心经营产品，美国为核心经营区域。**分产品看，智能电动沙发为主要产品，2019-2023 年，智能电动沙发收入由 5.49 亿元增长至 14.26 亿元，CAGR 为 27%，2024H1 占总收入比例为 77%；智能电动床收入从 2.84 亿元增长至 2.87 亿元，CAGR 为 0.26%，收入较平稳，2024H1 占总收入比例为 13%。分地区看，公司产品主要出口销往境外，2024H1 来自国外市场的收入占比为 99%，其中，来自美国市场的收入占比为 90.05%。

图表 8 2019-2024H1 公司按产品拆分收入结构 (亿元) 图表 9 2024H1 公司分地区收入占比 (%)



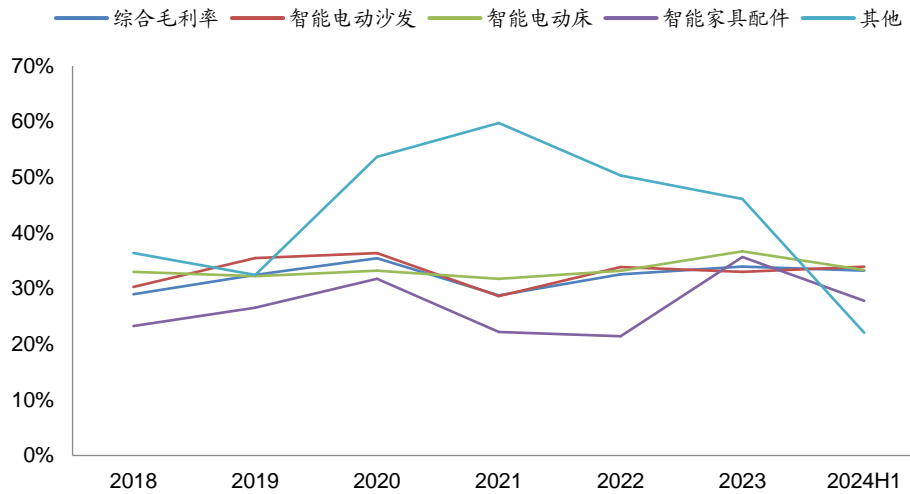
资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

**产品结构优化，毛利率呈提升趋势。**一方面，公司积极优化产品结构，低附加值、低毛利率的智能家具配件收入占比持续下降，高附加值、高毛利率的智能电动沙发及智能电动床收入占比提升；另一方面，随着公司销售规模的不断扩大和品牌影响力的提高，规模效应显现。公司综合毛利率由 2018 年的 28.98% 提升至 2024H1 的 33.22%。随着公司产能提高，规模效应陆续兑现，公司生产的自动化、柔性化水平提升，市场开拓能力增强，预计毛利率有望进一步提升。

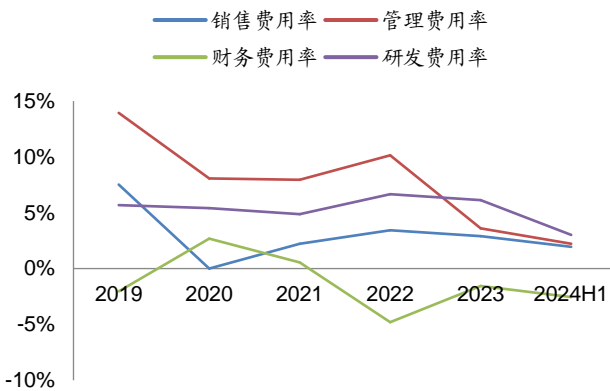
图表 10 2018-2024H1 公司毛利率情况 (%)



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

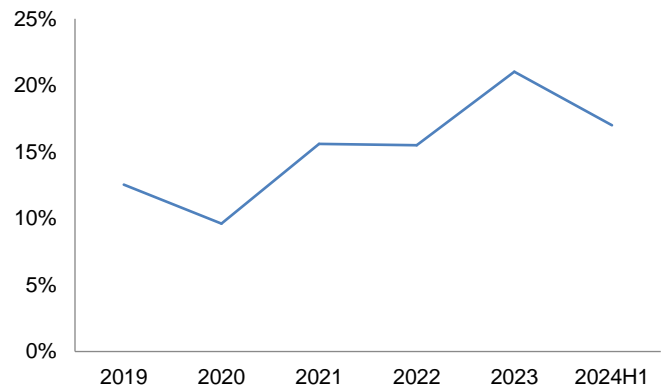
**重视研发投入，净利率呈提升趋势。**近年来，公司重视新产品开发，研发投入不断增加，从2019年的0.67亿元增长至2023年的1.17亿元，研发费用率由5.68%提升至6.13%。随着经营规模效应的显现和组织效率的提升，公司销售费用率由2019年的7.52%下降至2023年的2.90%。叠加汇兑损益贡献，公司净利率由2019年的12.54%提升至2023年的21.02%。

图表 11 2019-2024H1 公司费用率情况 (%)



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

图表 12 2019-2024H1 公司归母净利率情况 (%)



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

## 2 行业：智能家居渗透率提升，沙发与床垫为核心品类

### 2.1 家居需求稳定增长，智能家居渗透率提升

全球家具需求持续增长，欧美市场发展成熟。根据大数跨境数据，2024年，全球家具市场规模预计为7662亿美元，并将持续增长，2024至2028年的CAGR为5.02%。分地区来看，2022年，亚太地区/欧洲/北美分别占据家具市场36%/28%/25%

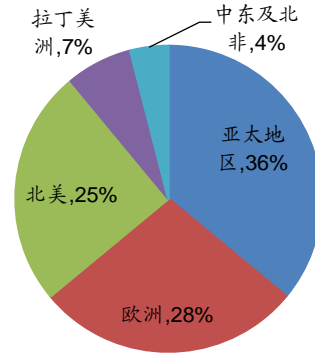
的市场份额，亚太地区是家具产品的最大市场，欧美地区是高度成熟的市场，居民有较高的收入水平和消费水平，对高品质、人体工程学和美观设计的家具有着强烈的需求。

图表 13 2023 年全球各地区家具市场份额分布



资料来源：大数跨境，华安证券研究所

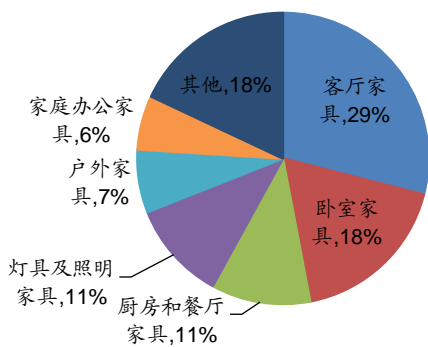
图表 14 2022 年全球各地区家具市场份额占比 (%)



资料来源：大数跨境，华安证券研究所

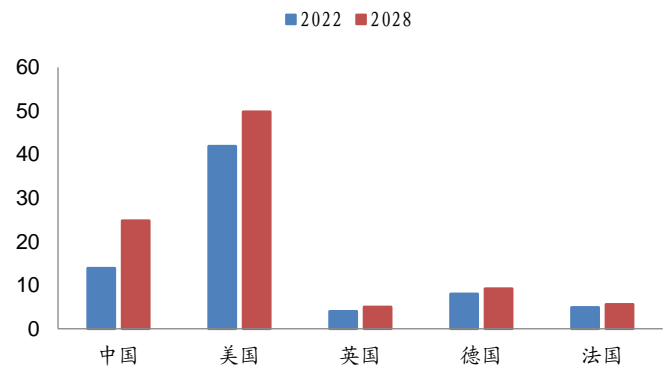
**客厅家具和卧室家具为前两大家具品类。**按场景划分，家具分为客厅家具、厨房和餐厅家具、家庭办公家具、卧室家具、户外家具、灯具和照明等。其中，客厅家具占据了最大的市场份额，根据大数跨境，2022 年市场规模为 2147 亿美元，占整个家具市场的 29%，预计到 2028 年将增长至 2850 亿美元，2023-2028 年的 CAGR 为 5.83%。美国是客厅家具的主要市场，2023 年的市场规模为 680.7 亿美元，人均客厅家具消费额为 27.95 美元。卧室家具市场位居次席，2022 年市场规模为 1313 亿美元，占整个家具市场的 18%，随着消费者对家居生活品质和舒适度的要求不断提升，卧室家具作为提升居住体验的关键要素，市场前景广阔。

图表 15 2022 年全球各类别家具用品的规模占比 (%)



资料来源：大数跨境，华安证券研究所

图表 16 2022 年及 2028 年部分国家卧室家具市场规模 (十亿美元)

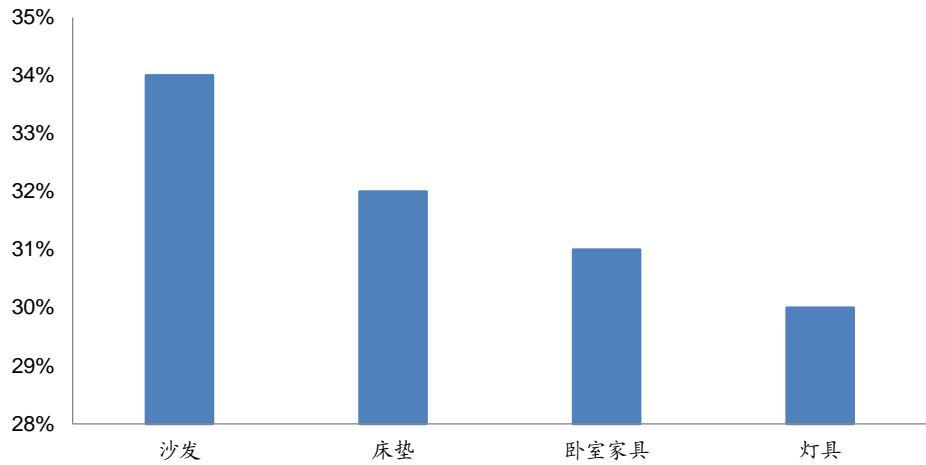


资料来源：大数跨境，华安证券研究所

**美国市场消费者偏好舒适性家具，看重品牌知名度。**2024 年，沙发、床垫和卧室家具分别以 34%、32%和 31%的市场份额，占据美国消费者主要购买家具产品的前三位。在产品类型偏好上，消费者特别注重家具的舒适性与实用性，根据 Statista 数据，2022 年，美国消费者在家具上的年均支出约为 746 美元。其中沙发和床垫在消费者支出中占据了前两位，各自超过 30%的市场份额。美国消费者会根据品牌的

知名度来做出选择，55%的消费者会认为知名品牌的家具质量更可靠、设计更优秀或服务更周到。

图表 17 2023 年美国消费者购买的主要家具类型



资料来源：大数跨境，华安证券研究所

消费者不断上升的便捷性和个性化需求，推动智能家具的普及。随着智能设备的进一步普及，消费者希望能够通过智能手机或语音助手即可控制家居设备，享受智能化带来的便捷生活。例如，智能灯具可以通过手机 APP 进行远程开关、调光和定时控制；智能床则能根据用户的体重和睡眠习惯自动调整床垫的硬度和角度。此外，健康管理功能逐渐成为智能家具的一大亮点，如智能坐垫可以监测坐姿并提醒用户纠正不良姿势，预防腰椎和颈椎疾病。

图表 18 智能家居与传统家居的区别

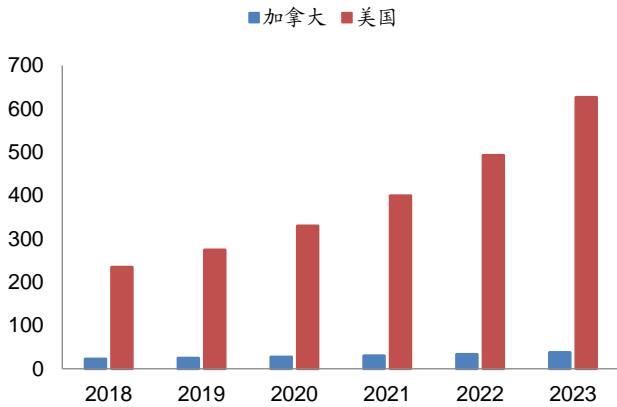
	智能家居	传统家居
控制方式	远程控制(利用手机、平板电脑等远程控制家电、照明设备)	手动控制(通过手动开关、旋钮等进行控制)
功能性	使用智能家电、智能安防、智能照明等在满足基本生活功能之外，提供休闲娱乐、健康检测、安全保障功能	提供基本的生活功能
自动化程度	智能化的联动控制，借助家居中心控制平台统一控制智能灯光、智能窗帘等	设备之间相互独立，需手动、角度调节
便捷性和舒适度	根据家庭成员的需求和习惯，自动调节室内温度、湿度、照明、音乐等各种设备	各设施需手动调节
安全性	运用智能门锁、远程监控、门禁系统等智能系统可实时监控、自动报警	安全保障主要依靠物理锁、门窗等设施

资料来源：观研天下，华安证券研究所

智能家居市场潜力较大，发展空间广阔。根据大数跨境数据，2023 年，全球智能家居市场规模为 1010.7 亿美元，并预计从 2024 年的 1215.9 亿美元增长至 2032 年的 6332.0 亿美元，CAGR 为 22.9%。在一些发达国家，智能家居产品的市场渗透率较高，根据观研天下数据，2023 年，英国/美国/韩国/挪威/德国/日本/法国/中国的智能家居行业渗透率分别为 46.1%/44.5%/43.3%/40.5%/36.7%/26.9%/19.9%/17.6%。特别是在年轻一代中，智能家居产品逐渐成为新房装修的标配，市场接受度较高。市场需求的不断增长，将为智能家居企业提供广阔的发展空间和较大的商业机

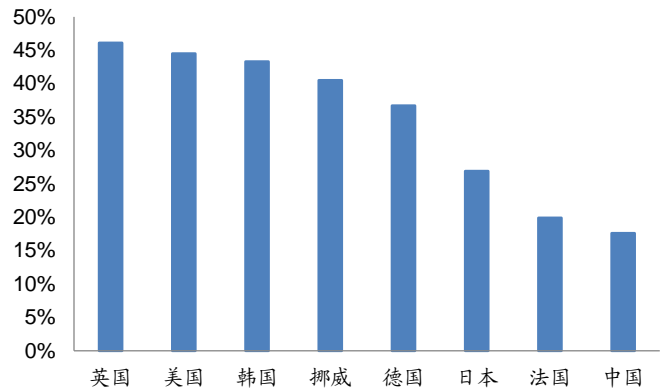
会。

图表 19 2018-2023 年北美地区智能家居市场规模 (亿美元)



资料来源: 大数跨境, 华安证券研究所

图表 20 2023 年全球主要国家智能家居渗透率

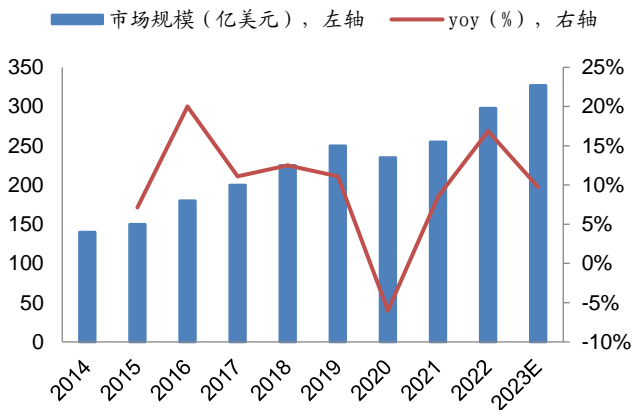


资料来源: 观研天下, 华安证券研究所

## 2.2 功能沙发: 欧美为主要市场, 中国市场方兴未艾

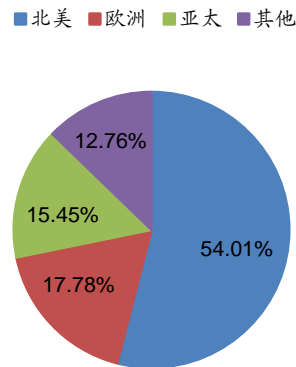
全球功能沙发市场规模不断增长, 欧美是主要消费市场。智能功能沙发是指可以依靠电力驱动和智能控制进行姿势调整的沙发, 相比传统沙发, 智能功能沙发依靠精密设计的金属结构件及相应的电动控制系统, 可实现沙发座椅头颈部、腰部、腿部等部位的角度自由调节, 从而满足用户不同场景下的姿势需求, 大大改善用户的沙发使用体验。随着生活水平的提高, 消费者愿意为高品质和多功能的家居产品支付更高的价格, 进一步促进了功能沙发的市场接受度和需求增长。根据华经产业研究院, 2022 年全球功能沙发市场规模为 298 亿美元, 同比增长 10.9%。从产品地域分布看, 目前欧美是功能沙发的主要消费市场, 其中美国作为功能沙发的发源地在全球功能沙发的占比约为 54%。

图表 21 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

图表 22 全球功能沙发市场占比



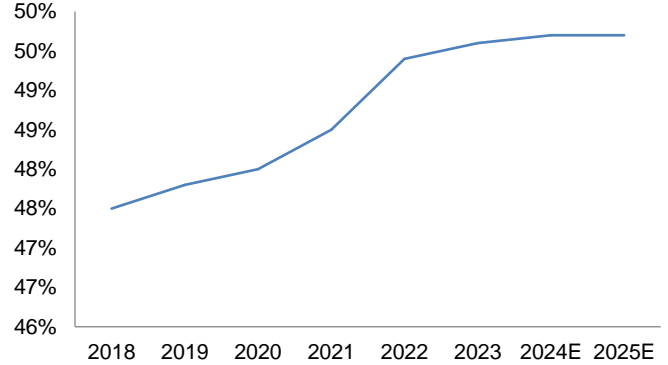
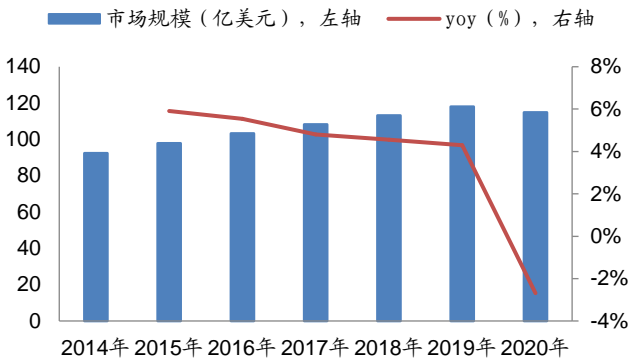
资料来源: 智研咨询, 华安证券研究所

美国功能沙发渗透率高, 市场规模稳定增长。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。

图表 23 2014-2020 年美国功能市场规模及 yoy

图表 24 2018-2025E 美国功能沙发渗透率 (%)



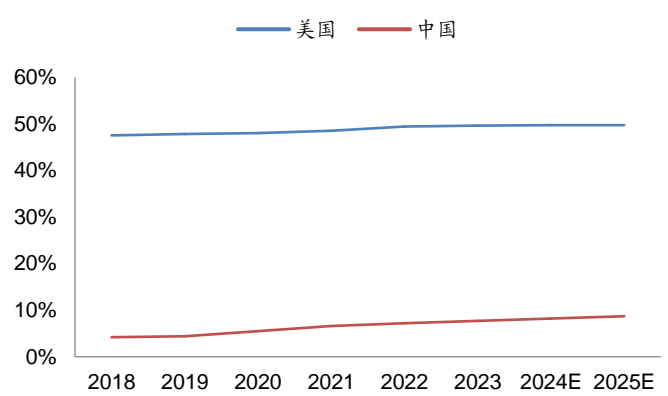
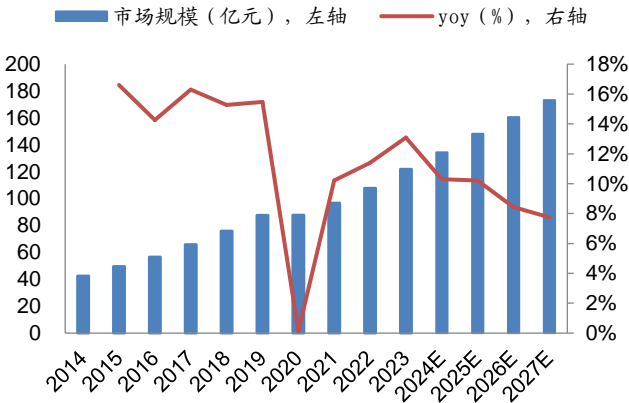
资料来源: 智研咨询, 华安证券研究所

资料来源: 敏华控股公司公告, 华安证券研究所

**中国功能沙发市场规模、渗透率仍有大幅提升空间。**根据敏华控股公告, 2024 年中国功能沙发渗透率为 8.2%, 较 2018 年提升 4.0pct, 渗透率远低于美国, 未来提升空间较大。根据华经产业研究院数据, 2022 年中国功能沙发行业市场规模约为 126.8 亿元, 同比增长 24.0%, 增速快于全球, 预计 2023 年中国功能沙发市场规模超过 150 亿元。由于我国功能沙发行业起步时间较晚, 与成熟的欧美市场相比, 国内功能沙发产品属于小众消费家居产品, 目前一二线城市功能沙发的渗透率达到 22% 左右, 而三四线城市受传统消费偏好影响功能沙发渗透率仍较低。对标海外成熟市场, 中国功能沙发市场扩张空间广阔。

图表 25 2014-2027E 中国功能沙发市场规模及 yoy

图表 26 2016-2023 中国功能沙发市场渗透率



资料来源: 匠心家居公司公告, 智研咨询, 华安证券研究所

资料来源: 敏华控股公司公告, 华安证券研究所

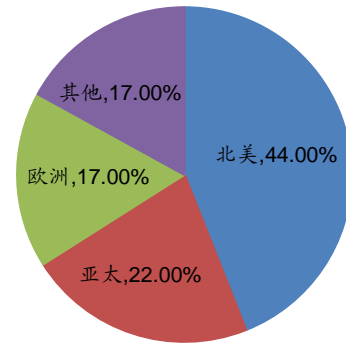
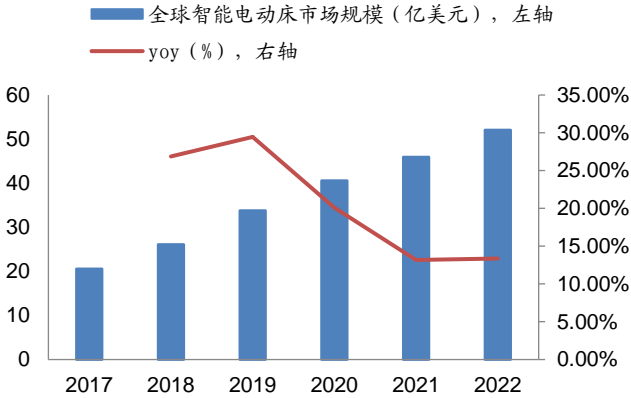
### 2.3 智能电动床: 蓝海赛道, 银发经济下消费者教育进行时

**智能电动床蓝海赛道, 欧美国家市场需求旺盛。**智能电动床通过多种高科技硬件技术使床具有多区域调节控制床板曲线、震动按摩、蓝牙音箱、睡眠监测、遥控及 APP 控制等功能, 未来发展前景广阔。根据观研报告网数据, 全球智能电动床市场规模 2017 年的 20.57 亿美元增长到 2022 年的 52.07 亿美元, CAGR 达 20.41%。美国是全球最大的智能床消费国, 市场占比 44%, 智能电动床市场渗透率约为 14%; 亚太地区为智能电动床第二大消费市场, 市场占比 22%; 此外, 欧洲地区智能电动

床市场占比 17%。

图表 27 2017-2022 全球智能电动床市场规模及 yoy

图表 28 全球功能床市场规模地区分布



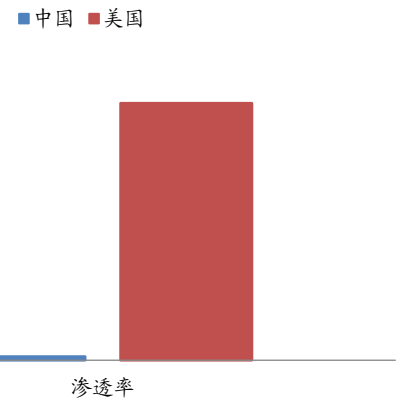
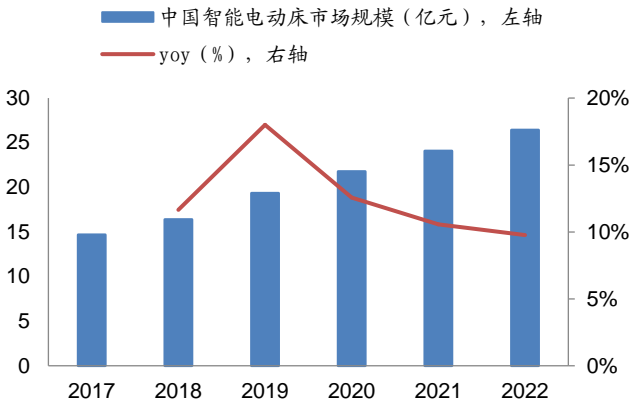
资料来源: 观研报告网, 华安证券研究所

资料来源: 观研报告网, 华安证券研究所

银发经济下国内智能电动床消费者教育进行时, 渗透率有广阔提升空间。随着我国老龄化程度的加深, 老年人口对健康管理和生活质量的需求日益增加。智能电动床凭借其健康监测、便捷护理和舒适体验等优势, 正逐渐成为银发经济下的生活必需品。根据观研报告网数据, 中国智能电动床市场规模 2014 年的 14.68 亿元增长至 2022 年的 26.42 亿元, CAGR 为 12.47%。中国市场对于智能电动床的认知度较低, 2022 年渗透率仅为 0.2%, 与美国等成熟市场相比, 伴随消费者教育不断推进, 叠加国内消费升级, 市场渗透率有望逐年提高。

图表 29 2017-2022 中国智能电动床市场规模及 yoy

图表 30 2022 年中美智能电动床渗透率对比 (%)

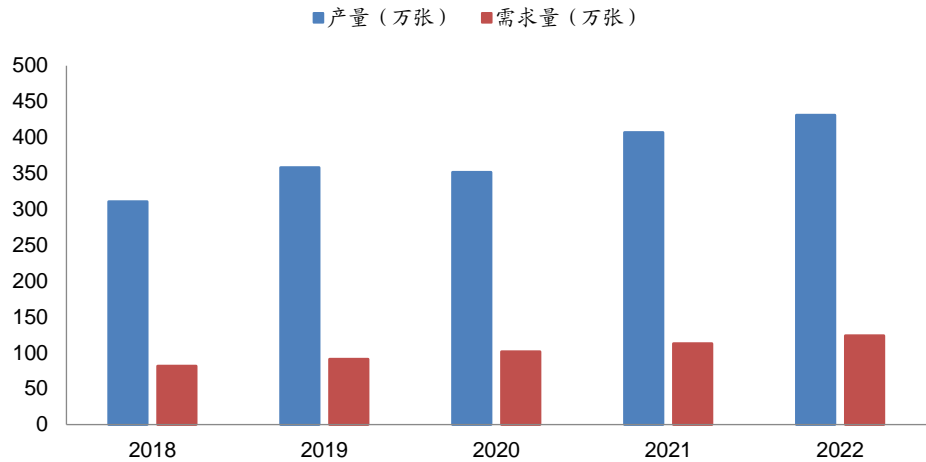


资料来源: 观研报告网, 华安证券研究所

资料来源: 观研报告网, 华安证券研究所

中国智能电动床主要产量用于出口。虽然智能电动床已经进入我国市场十多年, 但市场对其认知程度并不高, 虽然整体产量快速增长, 但受限于国内市场认知较低, 国内需求占比较低, 产量主要用于出口。根据智研咨询数据, 2022 年, 中国智能电动床产量为 431.16 万张, 其中仅有 123.89 万张用于国内需求, 约占产量的 28.7%。

图表 31 2015-2022 年中国智能电动床产需量变动



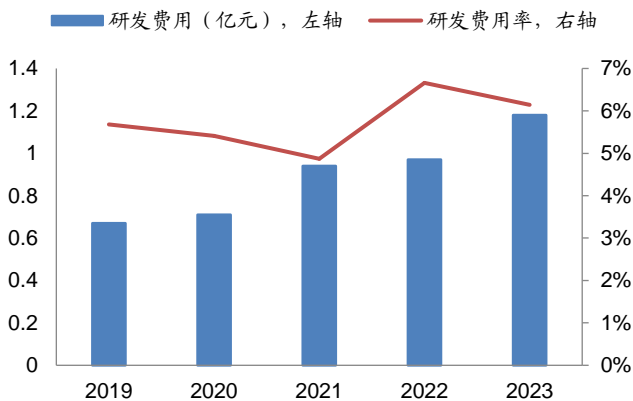
资料来源：智研咨询，华安证券研究所

### 3 公司：积极开拓市场，自有品牌建设卓有成效

#### 3.1 产品：持续创新研发，智能产品竞争力提升

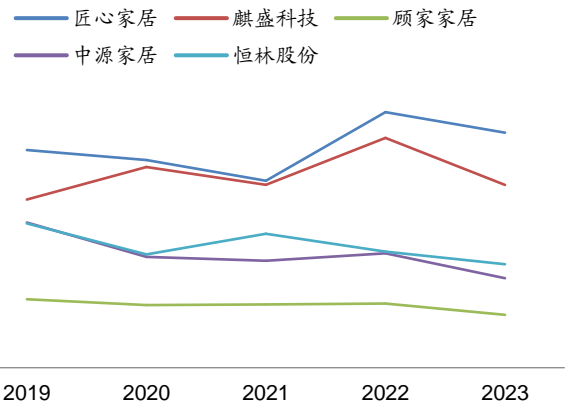
积极进行研发投入，研发费用率行业领先。公司重视研发，每年投入大量的人力、物力和财力用于全新产品的开发。经过多年的发展，公司拥有较强的自主设计和创新能力，公司及子公司携手家居、美能特机电均为高新技术企业；公司先后被江苏省工业和信息化厅等部门评定为“江苏省认定企业技术中心”、“江苏省认定工业设计中心”。公司 2023 年研发费用为 1.18 亿元，研发费用率为 6.14%，在行业内处于领先水平。公司研发费用率维持在 6% 左右，与公司营业收入的高增速相匹配，2019-2023 年公司研发费用率年复合增速达 15.2%。

图表 32 2019-2023 公司研发费用情况



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 33 公司与可比公司研发费用率对比 (%)



资料来源：公司公告，华安证券研究所

专利群完善，技术沉淀创新性转化。公司专利群完善，截至 2023 年 6 月底，公司共拥有 620 项境内外授权的专利及 215 项尚在申请中的专利。公司紧密追踪市场趋势，成功将多项前沿技术转化为创新性产品，公司精心设计并研发的可折叠式智



能电动床和配备头靠腰托功能的智能电动沙发，这两款产品不仅开创了市场新潮流，也获得了消费者的普遍赞誉。依托于公司完善的研发架构、资深的研发团队以及扎实的技术积累，公司将持续推出引领行业风尚的新产品。

图表 34 公司拥有的部分核心技术情况

核心技术名称	技术特点	技术来源	技术所处阶段	取得专利情况
分体结构的智能电动床	减轻了单件包装的体积和重量；可以通过电梯送达城市楼房住户的家中；让智能电动床的配送变得方便、省心；容易组装、固定	自主研发	大批量生产	ZL20172121389 0X 拆卸式电动床
可折叠包装的智能电动床	领先的正面折叠专利结构；减轻了单件包装的体积和重量；可以通过电梯送达城市楼房住户的家中；让智能电动床的配送变得方便、省心；无需工具即可快速、便捷地安装。	技术引进	大批量生产	US10306994B2 Adjustable Furniture ZL20182098736 51 电动床
智能电动沙发的头靠腰托机构	已正式获得批准的发明专利；彻底实现了颈部及腰部的支持，无论是坐姿还是躺姿；丝毫不影响智能电动沙发款式的设计；可承受相当的负载，有非常可靠的强度及耐久力保证；确保用户使用安全，不会伤及用户	技术引进	大批量生产	US10,736,423B 2 SEATBACK FOR AN ARTICLE OF ADJUSTABLE FURNITURE (可调家具的靠背)

资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

**洞察市场助力突破性研发，产品矩阵扩张巩固领先地位。**公司内部设计团队携手国际设计精英，不断追踪市场趋势，致力于产品创新。公司团队从外观、功能、材料到品质，全方位洞察并满足客户的个性化需求，每年都有突破性的产品问世。公司迄今已成功研发并推出了一系列备受欢迎的创新产品，包括但不限于智能多媒体体感娱乐沙发、电动儿童座椅、具备“可折叠”特性的智能电动床以及配备“头靠腰托”功能的智能电动沙发。此外，公司积极投身于国际行业展会，深入学习国际前沿的技术和设计理念，同时与客户进行密切的交流与沟通，以确保的产品能够不断满足甚至超越客户的期待。

图表 35 公司产品突破性设计高度契合市场需求导向

产品品类	产品细分	图示	售价	特点
智能电动沙发	单椅		799-1799 美元	智能电动沙发是在普通沙发的基础上，增加了姿态调整功能，在坐卧功能之外还具

	组合沙发		1999-5998 美元	<p>有收纳、助力、按摩加热、遥控及 APP 控制、手机充电等附加功能，可用于家庭休闲或康复领域。</p> <p>组合沙发是由若干个电动单椅和非电功能位组成的沙发组合。</p>
智能电动床		799-1299 美元	<p>智能电动床利用电机和感应器自动调节床架各个部位的升降角度，可用于家庭休闲或康复领域</p>	

资料来源：公司公告，Miskelly Furniture，Furniture Mart，华安证券研究所

### 3.2 品牌：推进自有品牌塑造，“店中店”模式深化渠道建设

**更新品牌设计和广告语，提升品牌形象。**从 2023 年 1 月开始，公司与美国本土品牌宣传的专业设计团队合作。经过反复的推敲、思考、比较和改动，最终确定了公司全新的品牌设计（Logo）和广告语，并于 2023 年 7 月拉斯维加斯展会正式开始使用。全新的 Logo 更加富有色彩，更加年轻化，更加有活力，更加 Inviting（有亲近感），更加容易拉近与用户（消费者）的距离。全新的广告语对公司所从事的行业 Furniture 进行了精准的定位，凸显了公司专注主业，立志在海外家具市场上建立、建设自己品牌的决心，并根据公司的产品力、产品的先进性、特殊性及专注设计、创新的定位，确定了 Forward（先进的、前卫的）和 Fashion（时尚的、精致的、美丽的、舒适的）的产品风格和品牌形象。

图表 36 公司全新的品牌设计和广告语



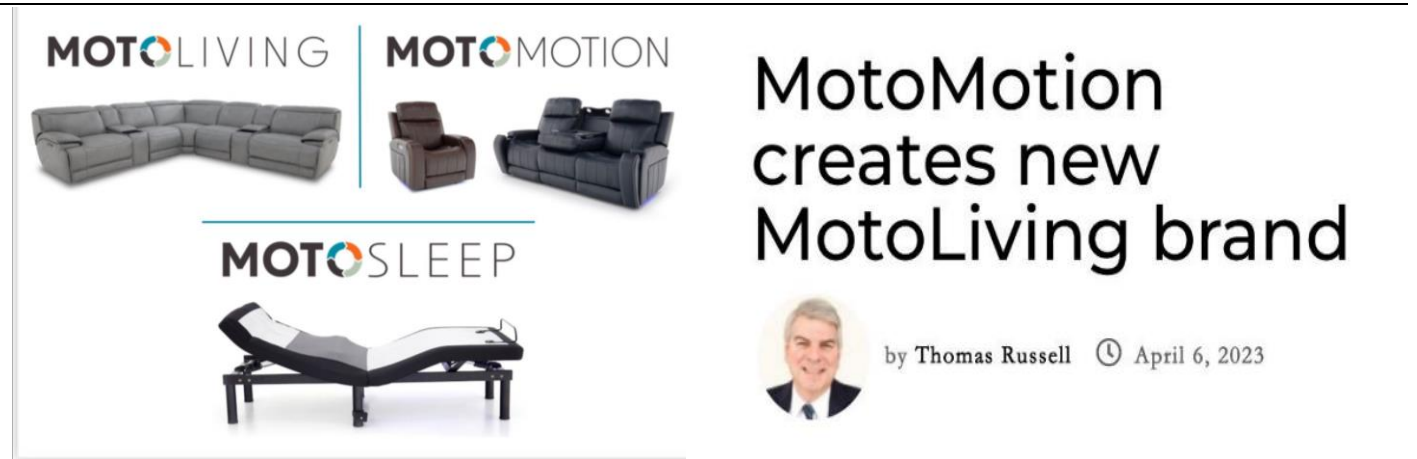
资料来源：公司公告，华安证券研究所

**推进自有品牌塑造，推出 MotoLiving 高端品牌。**自 2015 年 7 月首次推出自家设计的两款产品以来，公司已经成功地将自主研发与生产的家具销往美国前 100 大家具零售商中的 30 家。公司的自主品牌包括 MotoMotion、MotoSleep、HHC、Yourway 等，专注于智能电动沙发、智能电动床和智能家具配件等领域。2023 年 4

月,公司第一次在高点展会推出了 MotoLiving 品牌,这一系列产品以其卓越的外观设计、精选材料、先进功能和创新元素而备受瞩目。MotoLiving 系列由美国市场上享有盛誉、具有强大影响力的软体沙发设计师 Jackson Carpenter 亲自操刀设计, Jackson 开发的全新系列产品不仅可以为公司引进全新的客户,使得公司产品进入新的市场,还可以同时帮助提高公司在设计和产品方向上的整体水平。公司将在家具行业中继续巩固其领导地位,并吸引更多寻求高端家具解决方案的消费者。

图表 37 公司自主品牌

图表 38 Jackson Carpenter 加盟公司负责 MotoLiving 产品设计



资料来源: LinkedIn, 华安证券研究所

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

**有序推进“店中店”模式,深化自有品牌渠道建设。**自 2023 年起,公司采取了创新的“店中店”模式,成功将产品引入零售终端市场。“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,从而达到更好的品牌露出效果。2024 年 4 月高点展会之后、7 月拉斯维加斯展会之前,是公司有序推进店中店 (MOTO Gallery) 的第一阶段,根据公司公告,截至 2024H1,公司已在美国零售商客户的门店内建成了 100 多个小规模店中店,迈出了“在海外建设自主品牌”的第一步;2024 年 1-6 月,这些客户中的大部分与公司的业务往来都超过了 100% 的增长,最低的也超过了 30%,“店中店”模式成效显著。

图表 39 在客户家居零售店中的匠心家居产品

图表 40 在客户家居零售店中的 MOTO Gallery



资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

### 3.3 生产：产能持续扩张，全球化布局应对风险

产销量持续增长，产能利用率及产销率维持高位。2023 年，公司智能电动沙发和电动床的产量分别为 68.80 万件和 14.35 万件，销量分别为 68.36 万件和 13.82 万件，产销率分别为 99.27%和 96.31%。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，2018-2023 年公司智能电动沙发均价由 1670 元上涨至 2086 元，智能电动床均价由 1826 元上涨至 2076 元。

图表 41 公司分品类产销量情况

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>智能电动沙发</b>						
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
销量 (万张)	27.32	31.8	47.3	77.62	49.15	68.3
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%
均价 (元)	1670	1726	1633	1729	1984	2086
<b>智能电动床</b>						
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
销量 (万张)	14.15	16.84	15.36	13.71	14.24	13.82
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%
均价 (元)	1826	1684	1756	1877	1919	2076

资料来源：公司年报，华安证券研究所

**产能全球布局，灵活应对关税风险。**公司目前在常州和越南拥有两大生产基地，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，目前越南生产基地目前已成为公司全球生产布局中的重要组成部分。根据公司互动易回答，2023 年 1-9 月，公司美国市场营业收入为 12.83 亿元，占总营业收入的 88.15%，公司出口美国的家具产品目前均在越南生产。公司主要产品在美国加征关税商品清单之列，但越南生产的软体家具产品出口美国没有关税，公司全球化的产能布局，在合理规避关税、反倾销税和反补贴税的同时，也维持了公司可持续经营能力。

图表 42 2020 年匠心越南前五大客户情况

序号	客户名称	销售金额 (万元)	占合并主营业务收入比例 (%)
1	Ashley Furniture	39,313.48	29.99
2	Flexsteel	4,989.85	3.81
3	HomeStretch	4,067.22	3.1
4	Bob's Discount	3,786.11	2.89
5	American Signature	2,571.14	1.96
	合计	<b>54,727.80</b>	<b>41.74</b>

资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

图表 43 智能电动沙发、智能电动床国内和越南子公司销售毛利率情况

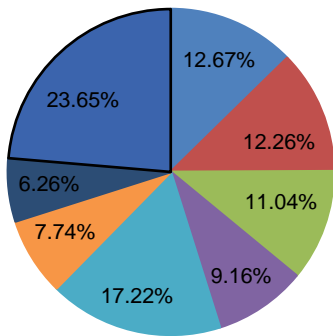
产品	出货地	2018 年	2019 年	2020 年
智能电动沙发	国内出货	30.29%	35.34%	40.66%
	越南出货	-	36.50%	33.94%
智能电动床	国内出货	33.00%	32.39%	25.24%
	越南出货	-	31.18%	34.81%

资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

原材料成本占比约为 76%。根据公司招股说明书，2020 年，公司智能电动沙发和智能电动床的原材料成本占比高达 76%。进一步拆分原材料构成，面料、金属加工件、电子器件、钢材、电机金属零件、木制品和填充材料的占比分别为 17.22%、12.67%、12.26%、11.04%、9.16%、7.74%和 6.26%。公司通过自主生产核心配件，显著降低了采购成本，并通过优化生产流程、减少材料浪费和提高材料利用率，进一步提高了生产效率。

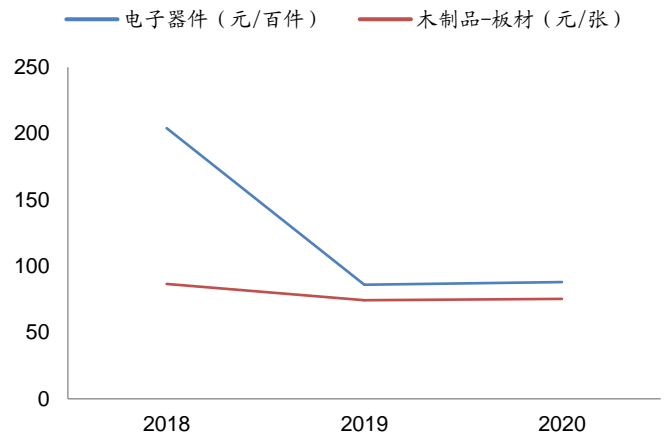
图表 44 2020 年公司原材料构成 (%)

■ 金属加工件 ■ 电子器件 ■ 钢材 ■ 电机金属零件  
■ 面料 ■ 木制品 ■ 填充材料 ■ 其他



资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

图表 45 公司部分原材料采购单价



资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

### 3.4 客户：客户关系稳定，市场份额逐步扩大

先进技术获得认可，建立良好市场声誉。《Furniture Today》杂志发布的 2019 年度全美家具零售商销售百强榜单中，有 20 家为公司客户，均为家具零售领域的佼佼者，具备成熟的经营体系和雄厚的资本实力，对供应商的选择标准极为严格，且一旦确立合作关系，倾向于长期稳定合作，不轻易更迭。在公司近三年的主要客户名单中，多数客户的合作历史已超过五年，公司与客户关系稳定，业务量持续增长。公司在维护现有客户关系的同时，亦不断通过自身在行业内的专业实力和品牌影响力，积极拓展新的业务机会。例如，2019 年公司与 Badcock 建立合作关系，首年合作即实现营业收入 1568.02 万元。随后在 2020 年，电动床产品的销售金额进一步增长至 1744.01 万元，占公司当年营业收入的 1.33%。公司对现有客户的深度服务与对新客户资源的不断开发，共同构成了公司业务持续增长的双重动力，为公司的长期发展和市场竞争力提供了有力支撑。

图表 46 公司核心客户情况

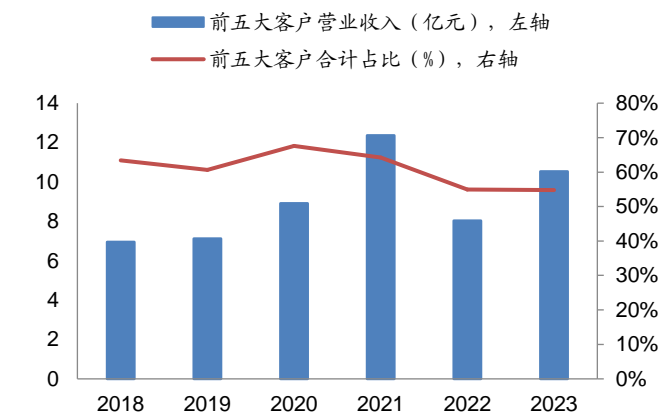
公司十大客户	开始合作时间	2019 年度全美零售额前 100 名的家具零售商	2019 年度全美零售额前 10 名的家具零售商	2019 年度全美出货量前 10 名的家具零售商
Ashley Furniture	2015 年	✓	✓	✓
Jackson Furniture	2011 年			
HomeStretch	2014 年			
Pride Mobility	2003 年			
Bob's Discount	2016 年	✓	✓	
Flexsteel	2014 年			✓
Hooker Furniture	2013 年			✓
American Signature	2016 年	✓		
Factory Direct	2016 年	✓		
R. C. Willey	2011 年	✓	✓	
Mor Furniture	2016 年	✓		
Raymours	2017 年	✓		
Badcock	2019 年	✓		
Palliser Furniture	2016 年			

注：该表内的客户在公司发布招股说明书以前的三年内（2018-2020），至少有一次是公司的十大客户

资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

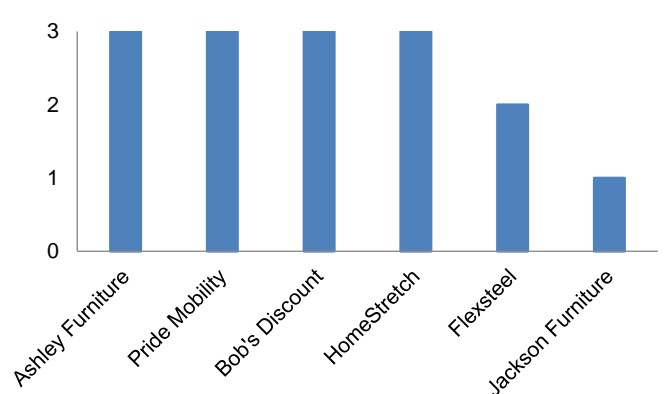
下游合作关系稳定，前五大客户占比较大。2018-2023 年，公司前五大客户累计贡献的营业收入呈增长趋势，分别为 6.95 亿、7.12 亿、8.91 亿、12.36 亿、8.03 亿和 10.53 亿元，占总营业收入的比例在 54.78%至 63.40%之间波动。2020 年，Ashley Furniture、Pride Mobility、Bob's Discount、HomeStretch 和 Flexsteel 位列前五大客户，分别贡献了 30.75%、15.75%、7.57%、7.45%和 6.07%的营业收入。2018-2020 年，Aheley Furniture 等客户中有四家三年均位居前五，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。

图表 47 公司前五大客户收入情况



资料来源：公司公告，华安证券研究所

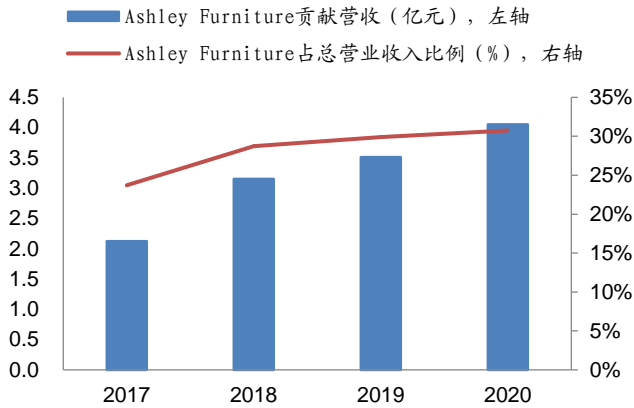
图表 48 2018-2020 年各客户进入公司五大客户次数 (次)



资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

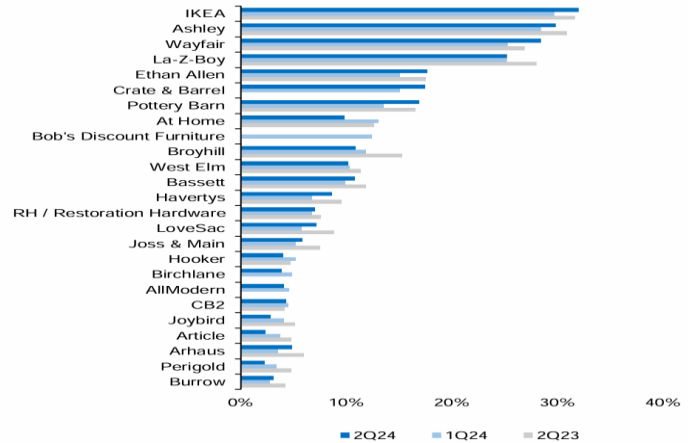
与 Ashley Furniture 深度合作，有望共同成长。Ashley Furniture 作为美国顶尖家具企业之一，自 2017 年至 2020 年连续四年稳居公司第一大客户之位。在此期间，Ashley Furniture 为公司带来的营业收入逐年增长，分别为 2.12 亿元、3.15 亿元、3.51 亿元及 4.05 亿元，复合年增长率达到 24.04%，占公司总营业收入的比例分别为 23.71%、28.73%、29.90%、30.75%。公司与 Ashley Furniture 的深度合作关系，确保了营业收入的稳定增长，预计随着 Ashley Furniture 市场拓展的加速，公司订单量将逐步增加，实现共同成长。

图表 49 公司客户 Ashley Furniture 贡献营收情况



资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

图表 50 Ashley 是消费者在选择购买新家具时候的前几位选择



资料来源：lazboy 公告，KeyBanc 2Q24 消费者调查，华安证券研究所（消费者调研问题：如果您今天需要购买新家具，请选择您最感兴趣的品牌？）

加大开拓美国市场的投入和力度，重视展会机会。公司订单的绝大部分源自美国每年举办的四次家具展会。疫情结束后，公司恢复参加国际展会的频率，在 2023 年 1 月美国拉斯维加斯家具行业展会之后，公司决定扩大在该展会的展厅规模，与 2022 年同期相比，公司的展厅租赁费用增加了 117%。近年来，公司成功开发的主要客户主要集中在美国东部和中部地区，而拉斯维加斯所在的美国西部和中西部地区尚存在较大的市场潜力和商业机会，通过增加在拉斯维加斯展会的投入，公司有望进一步拓展美国中西部地区的市场。2023 年 4 月及 7 月的两次行业展览会，访问公司展厅的客户数量均超过历史记录，2023 年 7 月拉斯展会成为公司 10 年来吸引了最多全新客户的一次展会。

图表 51 公司展厅外观



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 52 公司展厅陈列



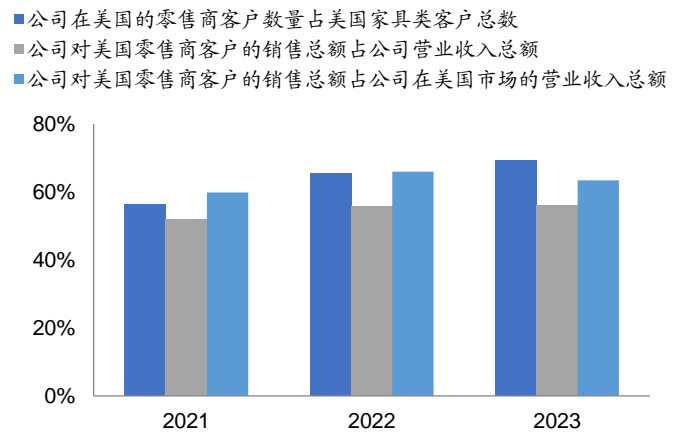
资料来源：公司公告，华安证券研究所

零售新客户对增量贡献明显，现有客户引荐带来新客户。2023 年全年，公司一共获得 34 位全新客户，32 位都是零售商，其中 5 位属于“全美排名前 100 位家具零售商”，2023 年全年，公司在美国的零售商客户数量占美国家具类客户总数的 69.14%；公司对美国零售商客户的销售总额占公司营业收入总额的 56.06%，对公司在美国市场的营业收入占比达到 63.45%。2024 年 1-6 月，公司一共获得 49 位全新客户，全部都是零售商，其中 6 位属于“全美排名前 100 位家具零售商”，2024 年 1-6 月，公司在美国的零售商客户数量占美国家具类客户总数的 78.43%；公司对美国零售商客户的销售额占公司营业收入总额的 56.19%，对公司在美国市场的营业收入占比达到 62.40%。公司对在美国市场进行大规模的广告宣传保持谨慎，相反，公司依赖现有客户的良好评价和推荐来吸引潜在的新客户。现有客户基于对公司产品的设计、功能、外观、品质及服务的高度认可，自愿向其他零售商推荐公司，并在某些情况下，亲自引导潜在客户参观公司的展厅，大多数经过面对面交流的新客户最终都与公司建立了业务关系。

图表 53 客户授予匠心“2024 年最佳新供应商”的荣誉 图表 54 公司美国零售商客户情况



资料来源：公司公告，华安证券研究所



资料来源：公司公告，华安证券研究所

## 4 盈利预测及投资建议

我们对公司主营业务进行拆分并做出收入和利润预测：

(1) **智能电动沙发：**随着美国零售商补库，终端需求有望向好，公司新老客户订单量有望增长。同时公司积极推进自主品牌建设，店中店模式打通有望贡献销售增量。随着公司自有品牌占比的提升，公司产品单价亦有望逐步增长。我们预计 2024-2026 年公司智能电动沙发业务收入增速为 35%/34%/24%，毛利率为 33.30%/33.50%/33.60%。

(2) **智能电动床：**随着智能电动床产品逐步普及，消费者对于产品的接受度提升，市场渗透率提升，公司有望享受行业增长机会。我们预计 2024-2026 年公司智能电动床业务收入增速为 16%/11%/7%，毛利率为 37.0%/37.1%/37.2%。

(3) **智能家具配件：**随着公司供应链一体化的持续加强，智能家具配件业务有望配合智能电动沙发、智能电动床业务的增长而稳步增长。我们预计 2024-2026 年公司智能家具配件业务收入增速为 10%/10%/10%，毛利率为 36.0%/36.3%/36.5%。



**图表 55 公司分业务收入预测 (万元)**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
智能电动沙发	97,496.54	142,598.85	192,234.01	257,401.34	318,148.05
Yoy	-27.36%	46.26%	34.81%	33.90%	23.60%
智能电动床	27,331.89	28,685.27	33,131.49	36,855.47	39,472.21
Yoy	6.20%	4.95%	15.50%	11.24%	7.10%
智能家居配件	18,198.59	18,706.52	20,577.17	22,634.89	24,898.38
Yoy	-35.85%	2.79%	10%	10%	10%
营业总收入	146,265.38	192,145.94	249,141.88	320,297.67	386,146.40
Yoy	-24%	31%	30%	29%	21%

资料来源：公司年报，华安证券研究所

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，海外产能布局充分，供应链一体化布局完善，市场份额有望持续提升；另一方面，公司积极推进自有品牌塑造，通过“店中店”模式深化渠道建设，自有品牌有望贡献业绩增量。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 24.91/32.03/38.61 亿元，分别同比增长 29.7%/28.6%/20.6%；归母净利润分别为 5.28/6.58/7.65 亿元，分别同比增长 29.7%/24.5%/16.3%。截至 2024 年 9 月 23 日总股本及收盘市值对应 EPS 分别为 3.18/3.95/4.60 元，对应 PE 分别为 15.56/12.50/10.75 倍。

**图表 56 盈利预测和估值 (百万元)**

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1921	2491	3203	3861
收入同比 (%)	31.4%	29.7%	28.6%	20.6%
归属母公司净利润	407	528	658	765
净利润同比 (%)	21.8%	29.7%	24.5%	16.3%
毛利率 (%)	34.0%	34.1%	34.2%	34.2%
ROE (%)	13.6%	15.2%	16.3%	16.4%
每股收益 (元)	3.18	3.18	3.95	4.60
P/E	15.64	15.56	12.50	10.75
P/B	2.12	2.37	2.04	1.76
EV/EBITDA	12.23	10.47	7.92	6.21

资料来源：公司公告，华安证券研究所 (截至 2024 年 9 月 23 日)

按照申万二级行业分类，公司所属行业分类为“轻工制造—家居用品”，我们选取申万二级行业分类家居用品下的所有上市公司作为可比公司，采用 PE 估值法对其进行估值。采用 2024 年 9 月 23 日收盘价，根据 Wind 一致预期，家居用品公司的 PE (TTM) /PE (2024E) /PE (2025E) 分别为 15.06/15.65/12.57 倍，匠心家居的 PE (TTM) /PE (2024E) /PE (2025E) 分别为 16.73/15.56/12.50 倍，PE (2024E) 和 PE (2025E) 低于可比公司平均值。首次覆盖，给予“买入”评级。

**图表 57 可比公司估值**

证券代码	证券简称	PE (TTM)	PE (2024E)	PE (2025E)
801142.SI	轻工制造—家居用品 (申万)	15.06	15.65	12.57
301061.SZ	匠心家居	16.73	15.56	12.50

资料来源：公司 2023 年年报，华安证券研究所（截至 2024 年 9 月 23 日，家居用品指数的盈利预测采用 Wind 一致预期，匠心家居的盈利预测采用华安证券的盈利预测）

## 5 风险提示

**(1) 宏观经济风险。**公司主要产品为智能电动沙发和智能电动床及其零配件，属于消费品。2024 年以来，世界经济面临的不确定性进一步增加，若未来没有明显好转，将对公司产生不利影响。

**(2) 海外市场风险。**公司的客户主要分布在海外，大部分销往北美市场。当前大国博弈持续加剧，贸易摩擦风险进一步增加。

**(3) 国际运输价格波动风险。**2024 年以来，红海危机长期化导致的集装箱船舶避险绕行好望角、多国贸易保护政策导致的关税预期上调等因素都使得船舶准班率下降，集装箱需求增大。公司的主要客户在海外，运输成本的涨跌会导致经营业绩的波动。

**(4) 原材料价格波动风险。**钢材、电子元器件、电机、金属零件、皮、纺织面料、木制品、填充材料等是公司产品的主要原材料。若未来原材料价格持续攀升，将对产品毛利率产生不利影响。

**(5) 汇率波动风险。**公司收入的主要结算币种是美元，美元贬值和存款利息下降可能对公司业绩造成影响。

**(6) 管理风险。**公司已经确立了在海外逐步建设消费者品牌的长期战略，这一战略在报告期内得到了进一步的体现与落实，由此带来的一系列管理工作的复杂程度会增加相应经营风险。

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3217	3729	4380	5186	<b>营业收入</b>	1921	2491	3203	3861
现金	866	1273	1820	2476	营业成本	1269	1641	2107	2539
应收账款	273	311	356	429	营业税金及附加	8	10	14	16
其他应收款	14	17	20	25	销售费用	56	70	88	106
预付账款	3	5	7	8	管理费用	69	84	112	135
存货	255	296	351	423	财务费用	-30	0	-6	-14
其他流动资产	1804	1826	1826	1826	资产减值损失	-3	0	0	0
<b>非流动资产</b>	344	395	414	422	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	48	42	26	2
固定资产	142	146	147	145	<b>营业利润</b>	476	613	766	892
无形资产	33	38	39	41	营业外收入	4	0	0	0
其他非流动资产	169	211	228	236	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	3561	4124	4794	5608	<b>利润总额</b>	479	613	766	892
<b>流动负债</b>	459	550	666	836	所得税	72	84	108	128
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	407	528	658	765
应付账款	242	272	347	441	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	217	278	319	395	<b>归属母公司净利润</b>	407	528	658	765
<b>非流动负债</b>	99	98	98	98	EBITDA	460	675	824	945
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	3.18	3.18	3.95	4.60
其他非流动负债	99	98	98	98					
<b>负债合计</b>	557	648	765	934					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	128	166	166	166					
资本公积	1688	1668	1668	1668					
留存收益	1188	1641	2195	2840					
归属母公司股东权	3004	3475	4030	4674					
<b>负债和股东权益</b>	3561	4124	4794	5608					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	530	553	721	861
净利润	407	528	658	765
折旧摊销	64	63	64	67
财务费用	-8	13	13	13
投资损失	-48	-42	-26	-2
营运资金变动	114	12	12	19
其他经营现金流	294	496	645	745
<b>投资活动现金流</b>	-201	-72	-57	-72
资本支出	-36	-107	-83	-74
长期投资	-198	0	0	0
其他投资现金流	33	35	26	2
<b>筹资活动现金流</b>	-173	-101	-117	-134
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	38	0	0
资本公积增加	18	-20	0	0
其他筹资现金流	-191	-120	-117	-134
<b>现金净增加额</b>	178	407	547	656

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	31.4%	29.7%	28.6%	20.6%
营业利润	22.9%	28.8%	25.1%	16.5%
归属于母公司净利	21.8%	29.7%	24.5%	16.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	34.0%	34.1%	34.2%	34.2%
净利率 (%)	21.2%	21.2%	20.5%	19.8%
ROE (%)	13.6%	15.2%	16.3%	16.4%
ROIC (%)	10.8%	14.7%	15.7%	15.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	15.6%	15.7%	16.0%	16.7%
净负债比率 (%)	18.6%	18.7%	19.0%	20.0%
流动比率	7.01	6.78	6.57	6.21
速动比率	4.49	4.56	4.66	4.59
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.58	0.65	0.72	0.74
应收账款周转率	8.81	8.52	9.60	9.84
应付账款周转率	6.71	6.39	6.81	6.44
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	3.18	3.18	3.95	4.60
每股经营现金流	3.18	3.32	4.33	5.18
每股净资产	23.47	20.89	24.22	28.09
<b>估值比率</b>				
P/E	15.64	15.56	12.50	10.75
P/B	2.12	2.37	2.04	1.76
EV/EBITDA	12.23	10.47	7.92	6.21

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所 (以 2024 年 9 月 23 日收盘价计算)

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 徐偲, 南洋理工大学工学博士, CFA 持证人。曾在宝洁(中国)任职多年, 兼具实体企业和二级市场经验, 对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券, 负责轻工, 大消费, 中小市值研究。2023年10月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘, 多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

**分析师:** 余倩莹, 复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券, 研究传媒、轻工、中小市值行业。2024年4月加入华安证券。

## 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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。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。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。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)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。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市场基准指数5%以上;
- 中性—未来6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个月的投资收益率落后市场基准指数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。