

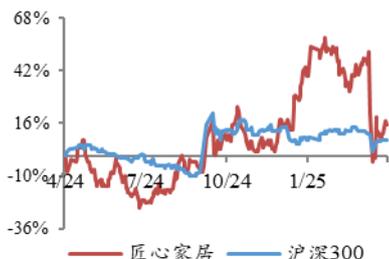
24 年业绩超预期，自主品牌影响力凸显

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-4-23

收盘价（元）	60.49
近 12 个月最高/最低（元）	84.78/38.56
总股本（百万股）	167
流通股本（百万股）	77
流通股比例（%）	46.05
总市值（亿元）	101
流通市值（亿元）	47

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

- 匠心家居：24Q3 业绩延续高增长，在美渠道布局持续深入 2024-10-30
- 智能家居领导者，自主品牌扬帆起航 2024-09-24

主要观点：

● 事件：公司发布 2024 年年报，业绩实现高增长

公司发布 2024 年年报，2024 年实现营业收入 25.48 亿元，同比增长 3.263%；实现归母净利润 6.83 亿元，同比增长 67.64%。单季度来看，2024 年第四季度实现营业收入 6.99 亿元，同比增长 49.78%；实现归母净利润 2.52 亿元，同比增长 197.2%。公司 2024 年营收与利润超预期，主要系：1) 公司自主品牌 (MotoMotion) 的建设成效显著，多款新产品在 2024 年成功上市，带动销售增长。2) 除第三季度外，美元利率与汇率整体保持平稳，对公司汇兑收益形成正向影响。

● 智能电动沙发量价齐升，综合盈利能力提升明显

分产品来看，公司智能电动沙发/智能电动床/配件分别实现营业收入 19.55/3.46/2.25 亿元分别同比增长 37.13%/20.45%/20.49%；拆分量价，智能电动沙发/智能电动床销售量分别同比增长 18%/29%，单价分别同比+16%/-7%。2024 年公司毛利率为 39.35%，同比+5.4pct；销售/管理/研发/财务费用率为 2.66%/4.08%/4.92%/-3.64%，同比-0.24/+0.48/-1.2/-2.08pct；归母净利率为 26.8%，同比+5.6pct。2024 年第四季度公司毛利率为 54.27%，同比 14.33pct；销售/管理/研发/财务费用率为 1.81%/5.8%/4.93%/-6.32%，同比-2.26/1.48/-2.32/-7.55pct；归母净利率为 36.07%，同比 17.89%。

● 自主品牌建设卓有成效，渠道渗透率增强，品牌影响力显现

客户合作方面，2024 年 1-12 月，公司前 10 大客户全部来自美国市场，其中 70% 为零售商客户。公司前 10 大客户中，除一家外，其余九家客户的采购金额均实现增长，增幅范围为 4.28% 到 217.54% 不等。值得一提的是，其中 3 家客户采购增幅超过 100%，更有 1 家客户的采购金额同比增长超过 200%，展现出公司核心客户在合作深度与广度上的持续提升。新客户拓展方面，2024 年公司共新增客户 96 家，全部为美国零售商客户，其中有 14 家入选“全美前 100 位家具零售商”榜单，客户结构进一步优化，渠道资源持续增强。截至 2025 年一季度末，MOTO Gallery 在美国的门店数量已突破 500 家，覆盖 32 个州；在加拿大则布局 24 家门店，分布于 3 个省份，初步构建起覆盖北美主要市场的广泛零售网络。

● 对等关税影响有限，公司快速积极应对

作为全球最大家具消费国之一，美国对进口家具的依赖度较高，进口家具占整体家具市场的比例约为 40%，长期属于高度外向型的供应结构体系。2024 年全年，公司 90.48% 的产品销往美国市场，84.01% 的产品自越南出口，由中国直接出口至美国的产品敞口较小，公司全球化供应链竞争优势明显。面对对等关税影响，公司由高层带头，一方面密切跟踪国际政策走向，保持与客户的即时沟通，根据不同客户类型与订单优先级，灵活调整出货节奏与资源配置。另一方面快速、积极地就税收分

担机制展开客户层面的磋商，以保障业务连续性及与客户关系的稳定。

● 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，渠道渗透率不断增强，品牌影响力显现，贡献业绩增量。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 31.03/36.68/42.67 亿元，分别同比增长 21.8%/18.2%/16.3%；归母净利润分别为 7.80/9.06/10.53 亿元，分别同比增长 14.2%/16.2%/16.2%。截至 2025 年 4 月 22 日，对应 EPS 分别为 4.66/5.42/6.29 元，对应 PE 分别为 12.98/11.17/9.62 倍。维持“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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2548	3103	3668	4267
收入同比 (%)	32.6%	21.8%	18.2%	16.3%
归属母公司净利润	683	780	906	1053
净利润同比 (%)	67.6%	14.2%	16.2%	16.2%
毛利率 (%)	39.4%	37.4%	37.5%	37.7%
ROE (%)	19.1%	18.5%	18.5%	18.5%
每股收益 (元)	4.10	4.66	5.42	6.29
P/E	15.07	12.98	11.17	9.62
P/B	2.89	2.40	2.07	1.78
EV/EBITDA	11.80	8.17	6.37	4.87

资料来源: wind, 华安证券研究所 (以 2025 年 4 月 22 日收盘价计算)

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4046	4791	5581	6482	营业收入	2548	3103	3668	4267
现金	2137	2788	3434	4198	营业成本	1545	1942	2291	2659
应收账款	413	431	489	545	营业税金及附加	10	13	15	18
其他应收款	9	10	12	13	销售费用	68	87	103	121
预付账款	5	6	7	8	管理费用	104	112	130	149
存货	468	540	624	702	财务费用	-93	-76	-71	-75
其他流动资产	1016	1016	1016	1016	资产减值损失	-17	0	0	0
非流动资产	300	318	320	333	公允价值变动收益	18	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	51	39	46	53
固定资产	140	146	146	142	营业利润	806	917	1065	1240
无形资产	23	24	25	28	营业外收入	1	2	2	2
其他非流动资产	138	148	149	162	营业外支出	2	1	1	1
资产总计	4346	5109	5901	6814	利润总额	805	918	1066	1241
流动负债	702	824	931	1049	所得税	123	138	160	188
短期借款	17	17	17	17	净利润	683	780	906	1053
应付账款	377	453	522	591	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	308	354	393	441	归属母公司净利润	683	780	906	1053
非流动负债	69	69	69	69	EBITDA	705	912	1068	1241
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	4.10	4.66	5.42	6.29
其他非流动负债	69	69	69	69					
负债合计	771	894	1001	1119					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	167	167	167	167					
资本公积	1686	1686	1686	1686					
留存收益	1722	2362	3047	3843					
归属母公司股东权益	3575	4215	4900	5696					
负债和股东权益	4346	5109	5901	6814					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	496	845	900	1060	成长能力				
净利润	683	780	906	1053	营业收入	32.6%	21.8%	18.2%	16.3%
折旧摊销	69	70	73	75	营业利润	69.5%	13.7%	16.2%	16.4%
财务费用	-50	6	6	6	归属于母公司净利	67.6%	14.2%	16.2%	16.2%
投资损失	-51	-39	-46	-53	获利能力				
营运资金变动	-193	29	-37	-19	毛利率 (%)	39.4%	37.4%	37.5%	37.7%
其他经营现金流	913	749	942	1070	净利率 (%)	26.8%	25.1%	24.7%	24.7%
投资活动现金流	868	-48	-26	-33	ROE (%)	19.1%	18.5%	18.5%	18.5%
资本支出	-32	-86	-72	-86	ROIC (%)	14.6%	16.5%	16.9%	17.0%
长期投资	864	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	36	39	46	53	资产负债率 (%)	17.7%	17.5%	17.0%	16.4%
筹资活动现金流	-172	-197	-228	-263	净负债比率 (%)	21.6%	21.2%	20.4%	19.6%
短期借款	17	0	0	0	流动比率	5.77	5.81	5.99	6.18
长期借款	0	0	0	0	速动比率	4.95	5.03	5.21	5.41
普通股增加	39	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-2	0	0	0	总资产周转率	0.64	0.66	0.67	0.67
其他筹资现金流	-226	-197	-228	-263	应收账款周转率	7.43	7.36	7.97	8.25
现金净增加额	1243	651	646	764	应付账款周转率	5.00	4.68	4.70	4.78
					每股指标 (元)				
					每股收益	4.10	4.66	5.42	6.29
					每股经营现金流(薄)	2.96	5.05	5.38	6.33
					每股净资产	21.36	25.18	29.28	34.03
					估值比率				
					P/E	15.07	12.98	11.17	9.62
					P/B	2.89	2.40	2.07	1.78
					EV/EBITDA	11.80	8.17	6.37	4.87

资料来源:公司公告,华安证券研究所(以2025年4月22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达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。