

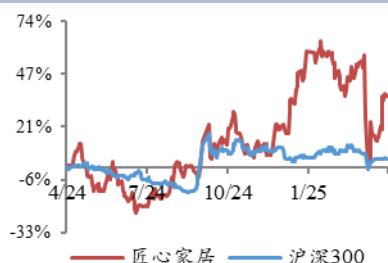
25Q1 业绩高增长，重视品牌打造与产品创新

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-4-29

收盘价（元） 69.01
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） 116
流通市值（亿元） 53

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：xucal@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

1.24 年业绩超预期，自主品牌影响力凸显 2025-04-23

2.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

3.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 2025 年一季度报告，业绩持续高增长

公司发布 2025 年一季度报告，2025 年第一季度实现营业收入 7.73 亿元，同比增长 38.16%；实现归母净利润 1.94 亿元，同比增长 60.41%。2025 年第一季度公司毛利率为 37.21%，同比+3.89pct；销售/管理/研发/财务费用率为 3.34%/2.74%/5.33%/-2.87%，同比+0.35/-0.57/+0.24/+0.55pct；归母净利率为 25.13%，同比+3.49pct。

● 重视品牌打造与产品创新，客户结构持续优化

公司 25Q1 业绩高增长主要来源于：1）持续聚焦高潜力细分领域，致力于打造优质、稳定、具备高附加值的 Moto Motion 品牌形象；2）持续加大创新投入，积极推出一系列高附加值产品；3）成功扩大了与美国大型家具连锁零售商的合作规模，同时新客户拓展取得积极进展，整体出货规模实现有效增长；4）越南生产基地的产能利用率持续提升，供应链体系保持高效稳定，订单交付能力不断增强。客户合作方面，2025 年 1-3 月，公司前十大客户全部来自美国市场，其中 70% 为零售商客户。前十大客户中，除两家外，其余八家客户的采购金额均实现同比增长，增幅区间在 10.52% 至 325.22% 之间。值得关注的是，其中有三家客户的采购金额同比增幅超过 200%，充分体现了公司核心客户在合作规模与合作深度上的持续拓展。新客户拓展方面，2025 年 1-3 月，公司共新增客户 22 家，全部为美国零售商客户，其中有 2 家入选全美“前 100 位家具零售商”榜单。随着优质客户的引入，公司客户结构优化的进程进一步加快，渠道资源的储备持续加强，为未来业务拓展夯实了基础。

● 公司 78% 的产品经由越南出口美国，对等关税影响有限

2025 年第一季度，公司 89.45% 的产品出口至美国市场，77.95% 的产品经由越南出口，当前布局充分体现了越南在公司全球供应链体系中的枢纽作用，同时也验证了公司在成本控制与国际物流效率方面的综合竞争力。10% 的临时关税政策出台后，绝大多数核心零售商表示将尽可能维持终端售价的稳定，以避免对消费者购买意愿造成进一步影响。部分大型零售商认为当前的 10% 关税可能只是过渡性措施，倾向于待政策明确后再就关税分担问题与公司进行具体协商。虽然也有少数中小型客户对关税成本的分担比例提出具体讨论，但关税议题并未成为客户关注的焦点。在当前国际贸易背景下，客户更倾向于与能够提供创新设计和高附加值产品的合作伙伴建立长期合作关系，客户看重的是产品的独特性和品牌的持续创新能力，而非短期的价格波动。

● 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 7.80/9.06/10.52 亿元，分别同比增长 14.2%/16.2%/16.2%。截至 2025 年 4 月 28 日，对应 EPS 分别为 4.66/5.41/6.29 元，对应 PE 分别为 15/13/11 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	1052
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%	18.7%	18.6%	18.6%
每股收益 (元)	4.10	4.66	5.41	6.29
P/E	15.07	14.81	12.75	10.98
P/B	2.89	2.77	2.38	2.04
EV/EBITDA	11.80	9.76	7.73	6.04

资料来源: wind, 华安证券研究所 (以 2025 年 4 月 28 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	4734	5524	6425	营业收入	2548	3103	3668	4267
现金	2137	2754	3399	4163	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	-70	-75
其他流动资产	1016	994	994	994	资产减值损失	-17	0	0	0
非流动资产	300	328	330	342	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	1239
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	158	159	172	营业外支出	2	1	1	1
资产总计	4346	5062	5854	6767	利润总额	805	918	1066	1240
流动负债	702	818	925	1043	所得税	123	138	160	188
短期借款	17	17	17	17	净利润	683	780	906	1052
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	348	386	435	归属母公司净利润	683	780	906	1052
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	5.41	6.29
其他非流动负债	69	69	69	69	主要财务比率				
负债合计	771	886	993	1111	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	167	167	167	167	营业收入	32.6%	21.8%	18.2%	16.3%
资本公积	1686	1691	1691	1691	营业利润	69.5%	13.7%	16.2%	16.4%
留存收益	1722	2317	3002	3797	归属于母公司净利	67.6%	14.2%	16.2%	16.2%
归属母公司股东权	3575	4176	4861	5656	获利能力				
负债和股东权益	4346	5062	5854	6767	毛利率（%）	39.4%	37.4%	37.5%	37.7%
现金流量表					净利率（%）	26.8%	25.1%	24.7%	24.7%
单位:百万元					ROE（%）	19.1%	18.7%	18.6%	18.6%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC（%）	14.6%	16.7%	17.0%	17.2%
经营活动现金流	496	836	900	1059	偿债能力				
净利润	683	780	906	1052	资产负债率（%）	17.7%	17.5%	17.0%	16.4%
折旧摊销	69	70	73	75	净负债比率（%）	21.6%	21.2%	20.4%	19.6%
财务费用	-50	6	6	6	流动比率	5.77	5.79	5.97	6.16
投资损失	-51	-39	-46	-53	速动比率	4.95	5.03	5.21	5.41
营运资金变动	-193	29	-37	-19	营运能力				
其他经营现金流	913	740	941	1069	总资产周转率	0.64	0.66	0.67	0.68
投资活动现金流	868	-28	-26	-33	应收账款周转率	7.43	7.36	7.97	8.25
资本支出	-32	-86	-72	-86	应付账款周转率	5.00	4.68	4.70	4.78
长期投资	864	0	0	0	每股指标（元）				
其他投资现金流	36	59	46	53	每股收益	4.10	4.66	5.41	6.29
筹资活动现金流	-172	-201	-228	-263	每股经营现金流薄）	2.96	5.00	5.38	6.33
短期借款	17	0	0	0	每股净资产	21.36	24.95	29.04	33.79
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	39	0	0	0	P/E	15.07	14.81	12.75	10.98
资本公积增加	-2	6	0	0	P/B	2.89	2.77	2.38	2.04
其他筹资现金流	-226	-207	-228	-263	EV/EBITDA	11.80	9.76	7.73	6.04
现金净增加额	1243	617	646	763					

资料来源：公司公告，华安证券研究所（以 2025 年 4 月 28 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。