

匠心家居（301061）

证券研究报告

2025 年 07 月 05 日

重新定义制造成长逻辑

创新能力打开成长空间

电动沙发作为成熟度逐渐提高的功能品类，表面看似“创新空间有限”。但实际上围绕用户体验、技术集成、生活场景和健康功能，仍存在广阔的创新空间。真正竞争力来自于持续的系统性创新，而不仅仅是局部结构或功能的堆叠。

对 MotoMotion 而言，创新从来不是一种手段，它是一种源于内心的坚持和信仰。通过创新能让产品、服务与品牌形成真正差异化，创造出难以被模仿独特价值。

公司主力产品—智能电动沙发，因其集成多功能系统、智能控制模块和高质量体验，定位于中高端市场，在美国终端售价相对不低。但“高单价”或并不意味着“市场份额小”或“成长空间有限”，主要基于以下几点判断：

1、消费升级趋势明确：北美尤其是美国市场，近年来消费者对于“功能+舒适+科技感”的家居产品需求持续增长，电动沙发已经从早期的老年人护理产品，发展为家庭娱乐、个人放松、智能生活的一部分。

2、高端市场本身仍有结构性机会：高端市场并非“静态天花板”，而是“持续扩容”的过程。品牌集中度在提升，消费者对品质、服务、品牌的粘性增强。公司过去几年的市场份额在不断增长，很好地验证了这一趋势。

3、海外市场空间仍大：目前公司主要聚焦美国市场，但欧美其他国家及亚太地区的高端家具消费也在快速发展，未来全球多市场布局也将为公司打开新的增长空间。

综上，公司虽然立足于高端起步，但其成长逻辑并非“小而美”，而是“以高打中、从点到面”，通过技术壁垒、供应链优势和品牌效应，逐步提升市场渗透率与全球影响力。

目前越南基地承担大部分出口订单

越南制造基地承担大部分出口订单，尤其是面向北美市场的主力产品。整体来看，现阶段产能运行处于较高但仍可调节的水平，公司通过柔性产线和产能模块化配置，确保对订单波动的快速响应能力。

所在越南地区用工情况相对稳定，公司长期重视员工管理与激励机制，目前未出现“用工荒”的问题。同时也通过培训、岗位轮换、自动化投入等方式，不断提升人效，缓解用工压力。

扩产方面，公司已针对未来 1-2 年业务增长进行预规划，包括现有厂区内的空间扩展、关键工序的设备提升以及新增产线的准备工作。公司将根据实际订单增长情况和客户需求落地节奏，适时推动相关扩产措施。公司始终坚持“有节奏、有保障、可持续”的产能策略，既避免盲目扩张造成浪费，也确保能够快速响应市场需求变化。

在全球具备“核心零部件 + 软件控制 + 整品设计 + 批量交付能力”的智能功能整品制造商数量非常有限，公司正是这个领域中少数具备完整能力的企业之一

企业长期竞争力不仅体现在成本控制上，更体现在品牌力、产品差异化与消费者价值的持续提升上。公司未来将继续强化“技术 + 产品 + 品牌”三位一体的能力建设，致力于打造具有国际竞争力的智能功能家具企业。

维持盈利预测，维持“买入”评级

我们维持盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利分别为 9.1/11.1/13.8 亿，EPS 分别为 4.2/5.1/6.3 元，对应 PE 分别为 20/17/13x。

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	84.55 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	217.58
流通 A 股股本(百万股)	144.48
A 股总市值(百万元)	18,396.54
流通 A 股市值(百万元)	12,216.16
每股净资产(元)	22.53
资产负债率(%)	17.84
一年内最高/最低(元)	88.88/38.56

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《匠心家居-季报点评:关税或重构零售商与供应链信任和合作》 2025-05-05
- 《匠心家居-年报点评报告:盈利亮眼，全面应对关税变化》 2025-04-24
- 《匠心家居-公司点评:差异化能力打开业绩及估值空间》 2025-01-27

风险提示：消费需求不足风险，业务拓展不及预期风险，汇率波动风险等。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,921.46	2,548.38	3,351.12	4,192.25	5,068.43
增长率(%)	31.37	32.63	31.50	25.10	20.90
EBITDA(百万元)	593.51	969.20	1,037.80	1,280.57	1,540.52
归属母公司净利润(百万元)	407.39	682.94	906.04	1,108.67	1,378.23
增长率(%)	21.93	67.64	32.67	22.36	24.31
EPS(元/股)	2.87	3.14	4.16	5.10	6.33
市盈率(P/E)	29.46	26.94	20.30	16.59	13.35
市净率(P/B)	6.12	5.15	4.30	3.61	3.02
市销率(P/S)	9.57	7.22	5.49	4.39	3.63
EV/EBITDA	7.52	7.41	14.27	11.00	8.53

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	866.02	2,136.56	2,548.43	3,270.14	4,221.41
应收票据及应收账款	273.44	412.72	402.46	631.04	651.34
预付账款	3.46	4.67	8.24	6.44	11.46
存货	255.38	468.01	496.65	539.48	916.19
其他	1,818.44	1,024.20	1,345.75	1,393.68	1,280.15
流动资产合计	3,216.74	4,046.15	4,801.54	5,840.78	7,080.56
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	142.23	139.53	122.95	78.51	73.59
在建工程	1.24	0.00	1.00	1.50	2.00
无形资产	32.67	22.57	19.08	15.61	12.10
其他	168.07	137.88	153.09	143.64	138.90
非流动资产合计	344.20	299.98	296.13	239.26	226.59
资产总计	3,560.94	4,346.13	5,097.66	6,080.05	7,307.15
短期借款	0.00	16.92	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	369.19	564.64	608.29	789.81	994.74
其他	87.53	117.36	112.25	104.20	124.55
流动负债合计	456.72	698.92	720.53	894.01	1,119.29
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	98.54	69.44	100.37	89.45	86.42
非流动负债合计	98.54	69.44	100.37	89.45	86.42
负债合计	557.23	771.20	820.91	983.46	1,205.71
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	128.00	167.37	217.58	217.58	217.58
资本公积	1,688.02	1,685.64	1,685.64	1,685.64	1,685.64
留存收益	1,162.26	1,698.00	2,351.00	3,169.40	4,174.74
其他	25.43	23.92	22.53	23.96	23.47
股东权益合计	3,003.71	3,574.93	4,276.75	5,096.58	6,101.44
负债和股东权益总计	3,560.94	4,346.13	5,097.66	6,080.05	7,307.15

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	407.39	682.94	906.04	1,108.67	1,378.23
折旧摊销	30.59	68.55	63.93	64.89	27.44
财务费用	(8.01)	(49.53)	(114.20)	(116.42)	(143.21)
投资损失	(47.80)	(50.72)	(51.50)	(52.80)	(55.70)
营运资金变动	(646.88)	628.88	(302.84)	(144.61)	(58.55)
其它	794.46	(784.49)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	529.74	495.62	501.43	859.72	1,148.21
资本支出	68.14	77.91	13.92	28.39	22.54
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(269.32)	790.30	7.36	4.50	10.39
投资活动现金流	(201.18)	868.21	21.28	32.89	32.93
债权融资	35.17	112.98	93.37	117.94	143.50
股权融资	(102.64)	(131.40)	(204.22)	(288.84)	(373.37)
其他	(105.50)	(153.65)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(172.97)	(172.07)	(110.84)	(170.90)	(229.87)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	155.59	1,191.76	411.87	721.71	951.27

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,921.46	2,548.38	3,351.12	4,192.25	5,068.43
营业成本	1,269.03	1,545.49	2,060.94	2,582.42	3,122.15
营业税金及附加	8.36	10.50	15.42	17.61	20.27
销售费用	55.78	67.75	86.46	104.81	101.37
管理费用	69.16	103.90	110.59	129.96	152.05
研发费用	117.73	125.45	160.85	201.23	223.01
财务费用	(29.98)	(92.80)	(114.20)	(116.42)	(143.21)
资产/信用减值损失	(11.73)	(62.34)	(20.79)	(25.25)	(30.03)
公允价值变动收益	0.96	18.39	0.00	0.00	0.00
投资净收益	47.80	50.72	51.50	52.80	55.70
其他	(81.25)	(24.61)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	475.59	805.95	1,061.77	1,300.19	1,618.45
营业外收入	4.17	1.45	1.83	2.22	2.42
营业外支出	0.63	1.91	1.58	1.15	1.32
利润总额	479.13	805.49	1,062.02	1,301.26	1,619.55
所得税	71.74	122.56	155.98	192.59	241.32
净利润	407.39	682.94	906.04	1,108.67	1,378.23
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	407.39	682.94	906.04	1,108.67	1,378.23
每股收益（元）	2.87	3.14	4.16	5.10	6.33

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	31.37%	32.63%	31.50%	25.10%	20.90%
营业利润	22.89%	69.46%	31.74%	22.45%	24.48%
归属于母公司净利润	21.93%	67.64%	32.67%	22.36%	24.31%
获利能力					
毛利率	33.95%	39.35%	38.50%	38.40%	38.40%
净利率	21.20%	26.80%	27.04%	26.45%	27.19%
ROE	13.56%	19.10%	21.19%	21.75%	22.59%
ROIC	88.32%	55.01%	194.25%	147.29%	158.64%
偿债能力					
资产负债率	15.65%	17.74%	16.10%	16.18%	16.50%
净负债率	-27.62%	-58.18%	-58.75%	-63.43%	-68.57%
流动比率	7.01	5.77	6.66	6.53	6.33
速动比率	6.46	5.10	5.97	5.93	5.51
营运能力					
应收账款周转率	8.81	7.43	8.22	8.11	7.90
存货周转率	6.97	7.05	6.95	8.09	6.96
总资产周转率	0.58	0.64	0.71	0.75	0.76
每股指标（元）					
每股收益	2.87	3.14	4.16	5.10	6.33
每股经营现金流	2.43	2.28	2.30	3.95	5.28
每股净资产	13.80	16.43	19.66	23.42	28.04
估值比率					
市盈率	29.46	26.94	20.30	16.59	13.35
市净率	6.12	5.15	4.30	3.61	3.02
EV/EBITDA	7.52	7.41	14.27	11.00	8.53
EV/EBIT	7.82	7.93	15.20	11.59	8.69

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com