

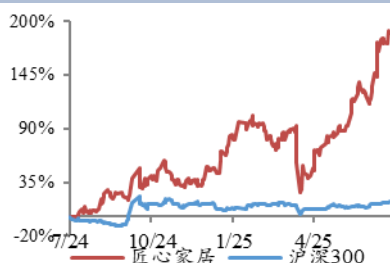
25Q2 业绩超预期，市场布局持续优化

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-07-20

收盘价（元） 89.29
近 12 个月最高/最低（元） 95.00/39.70
总股本（百万股） 218
流通股本（百万股） 144
流通股比例（%） 66.40
总市值（亿元） 194
流通市值（亿元） 129

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

1.25Q1 业绩高增长，重视品牌打造与产品创新 2025-05-03

2.24 年业绩超预期，自主品牌影响力凸显 2025-04-23

3.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

主要观点：

● 事件：公司发布 2025 年半年度业绩预告

公司发布 2025 年半年度业绩预告，2025H1 实现归母净利润 4.10-4.60 亿元，同比增长 43.70%-61.23%；实现扣非归母净利润 4.00-4.50 亿元，同比增长 55.32%-74.74%。

● 市场布局持续优化，产品结构升级，推动业绩高增长

公司 25H1 业绩高增长主要来源于：1）市场布局持续优化。公司积极拓展海外市场，进一步完善北美核心渠道建设，提升品牌曝光度和零售网络覆盖率，为营业收入的稳定增长提供了有力支撑；2）产品结构升级。通过持续的研发投入和产品优化，高附加值产品的销售占比稳步提升，带动整体毛利率改善，进一步提升了盈利能力；3）内部运营效率提升。公司持续推进精细化管理，优化供应链与成本控制体系，有效降低运营成本，提升了整体经营效率；4）期间费用控制良好。公司在保持主营业务增长的同时，严格控制期间费用支出和费用率，进一步助力利润增长；5）非经常性损益影响较小。公司扣除非经常性损益后的净利润同比增长幅度超过整体净利润增幅，表明主营业务发展质量良好，盈利增长主要来自核心经营活动。

● 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。自 4 月初起，公司出口美国市场的部分产品开始受到对等关税政策的影响，尽管新一轮关税的实施在时间上有所延后、税率也有调整，但公司基于与客户的长期战略合作关系，主动承担了部分新增税负，短期内对公司利润水平产生了一定影响。长期来看，公司越南产能稀缺性凸显，有望支撑公司高盈利能力。

● 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。基于业绩预告，我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 33.79/41.41/47.85 亿元（前值为 31.03/36.68/42.67 亿元），分别同比增长 32.6%/22.5%/15.6%；归母净利润分别为 9.02/10.94/12.68 亿元（前值为 7.80/9.06/10.52 亿元），分别同比增长 32.0%/21.3%/15.9%。截至 2025 年 7 月 18 日，对应 EPS 分别为 4.14/5.03/5.83 元，对应 P/E 分别为 22/18/15 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	3379	4141	4785
收入同比（%）	32.6%	32.6%	22.5%	15.6%
归属母公司净利润	683	902	1094	1268
净利润同比（%）	67.6%	32.0%	21.3%	15.9%
毛利率（%）	39.4%	38.7%	38.9%	39.0%
ROE（%）	19.1%	20.9%	21.3%	20.8%
每股收益（元）	4.10	4.14	5.03	5.83
P/E	15.07	21.55	17.76	15.32
P/B	2.89	4.50	3.78	3.18
EV/EBITDA	11.80	15.79	12.33	10.03

资料来源：wind，华安证券研究所（以 2025 年 7 月 18 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	4928	5902	6971	营业收入	2548	3379	4141	4785
现金	2137	2872	3646	4571	营业成本	1545	2070	2531	2920
应收账款	413	469	552	611	营业税金及附加	10	14	17	19
其他应收款	9	11	13	15	销售费用	68	81	95	110
预付账款	5	7	8	9	管理费用	104	122	147	167
存货	468	575	689	770	财务费用	-93	-76	-72	-79
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	41	51	58
固定资产	140	146	146	142	营业利润	806	1060	1286	1494
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	5256	6231	7313	利润总额	805	1061	1287	1495
流动负债	702	869	1018	1141	所得税	123	159	193	227
短期借款	17	17	17	17	净利润	683	902	1094	1268
应付账款	377	483	577	649	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	308	369	424	475	归属母公司净利润	683	902	1094	1268
非流动负债	69	69	69	69	EBITDA	705	1055	1288	1492
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	4.10	4.14	5.03	5.83
其他非流动负债	69	69	69	69					
负债合计	771	938	1086	1210					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	167	218	218	218					
资本公积	1686	1691	1691	1691					
留存收益	1722	2409	3236	4194					
归属母公司股东权	3575	4318	5145	6103					
负债和股东权益	4346	5256	6231	7313					

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	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	496	929	1065	1265	成长能力				
净利润	683	902	1094	1268	营业收入	32.6%	32.6%	22.5%	15.6%
折旧摊销	69	70	73	75	营业利润	69.5%	31.5%	21.4%	16.2%
财务费用	-50	6	6	6	归属于母公司净利润	67.6%	32.0%	21.3%	15.9%
投资损失	-51	-41	-51	-58	获利能力				
营运资金变动	-193	6	-51	-20	毛利率 (%)	39.4%	38.7%	38.9%	39.0%
其他经营现金流	913	882	1139	1282	净利率 (%)	26.8%	26.7%	26.4%	26.5%
投资活动现金流	868	-22	-18	-23	ROE (%)	19.1%	20.9%	21.3%	20.8%
资本支出	-32	-83	-68	-81	ROIC (%)	14.6%	18.9%	19.7%	19.4%
长期投资	864	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	36	61	51	58	资产负债率 (%)	17.7%	17.8%	17.4%	16.5%
筹资活动现金流	-172	-180	-274	-316	净负债比率 (%)	21.6%	21.7%	21.1%	19.8%
短期借款	17	0	0	0	流动比率	5.77	5.67	5.80	6.11
长期借款	0	0	0	0	速动比率	4.95	4.91	5.04	5.36
普通股增加	39	50	0	0	营运能力				
资本公积增加	-2	6	0	0	总资产周转率	0.64	0.70	0.72	0.71
其他筹资现金流	-226	-236	-274	-316	应收账款周转率	7.43	7.66	8.11	8.22
现金净增加额	1243	736	774	926	应付账款周转率	5.00	4.81	4.78	4.77

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	4.10	4.14	5.03	5.83	P/E	15.07	21.55	17.76	15.32
每股经营现金流	2.28	4.27	4.89	5.81	P/B	2.89	4.50	3.78	3.18
每股净资产	21.36	19.85	23.65	28.05	EV/EBITDA	11.80	15.79	12.33	10.03

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所 (以 2025 年 7 月 18 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。