

2026年03月22日

匠心家居(301061.SZ)

投资评级：买入（首次）

——高壁垒的家居出口头部企业，从OEM到OBM快速转型

证券分析师

符超然
SAC: S1350525050004
fuchaoran@huayuanstock.com

联系人

周宸宇
zhouchenyu@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026年03月20日

收盘价(元)	77.54
一年内最高/最低(元)	119.19/48.81
总市值(百万元)	16,963.22
流通市值(百万元)	11,269.46
总股本(百万股)	218.77
资产负债率(%)	21.32
每股净资产(元/股)	18.41

资料来源：聚源数据

投资要点：

- 全球功能沙发市场空间广阔，美国补库预期或推动行业景气回升。据弗若斯特沙利文，2023年全球功能沙发规模达319亿美元，2019-2023年CAGR达6.9%。分结构看，功能沙发正在从“手动”向“电动/智能化”升级，据Coherent Market Insights及Strategic Revenue Insights，2025年“电动/智能化”功能沙发市场规模占比为63.9%，2025-2033年CAGR为6.5%，均高于“手动”功能沙发。分地区看，据Strategic Revenue Insights，美国为全球功能沙发主要市场，24年市场规模占比约为21%。目前美国相关行业零售门店库销比处2022年来低位，若美联储降息带动地产需求回暖，功能沙发需求有望复苏。
- 匠心家居是中国智能沙发出口头部企业，产品主销北美，渠道、成本、技术优势领先。1)渠道：家居产品单价高、重体验，线下KA是最重要的出货渠道。匠心家居长期深耕美国市场，25H1美国零售商客户占美国家具类客户总数的90%（25Q1-Q3 Top 100零售家中覆盖56家），渠道资源积累深厚。2)成本：中国是全球家居产品主要生产地，出口受关税冲击影响较大。而匠心家居提前在越南布局，80%以上的产品在越南生产（25H1），一方面降低了成本，另一方面也帮助公司承接了大量外溢订单。3)技术：电动沙发相比于传统沙发，工艺更复杂，在电机的可靠性与噪音控制等方面要求较高。而公司在电机、电控、机构件等领域积累深厚，为满足美国中高端客户需求及培育自主品牌打下基础。
- 从OEM向OBM转型，借助“店中店”模式快速培育自主品牌。1)自主品牌主打高质价比：公司自主品牌主打高质价比卖点，价格仅为头部竞品的50%左右。2)通过“店中店”的模式快速切入线下KA：高质价比产品带来高客流，因此得以快速在线下KA渠道中占据“店中店”的核心展示位。截至25Q1，公司于美国/加拿大分别保有“店中店”500家/24家（其中，美国店铺总数较24H1提升约400家），已初步覆盖北美主要市场并仍处快速扩张阶段。3)自主品牌成长空间广阔：全球家居行业市场份额高度分散，据欧睿国际，功能沙发头部品牌La-Z-Boy/敏华控股2024年市占率仅为0.3%/0.2%，而匠心自主品牌市占率仅为0.05%左右，对标头部品牌仍有广阔成长空间。
- 盈利预测与评级：我们预计公司2025-2027年营业收入分别为34.2亿元/43.2亿元/53.8亿元，同比分别增长34.2%/26.3%/24.5%；归母净利润分别9.0亿元/11.4亿元/14.5亿元，同比分别增长31.2%/27.7%/26.4%。我们选取同属家居赛道的顾家家居、敏华控股及致欧科技为可比公司。考虑到公司在智能家居赛道的技术、成本及渠道能力位于上乘，给予一定估值溢价，首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示。国际贸易摩擦加剧风险；外需改善不及预期风险；汇率波动风险；自主品牌发展不及预期风险。

盈利预测与估值(人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,921	2,548	3,419	4,317	5,376
同比增长率(%)	31.37%	32.63%	34.17%	26.26%	24.53%
归母净利润(百万元)	407	683	896	1,144	1,446
同比增长率(%)	21.93%	67.64%	31.19%	27.73%	26.36%
每股收益(元/股)	1.86	3.12	4.10	5.23	6.61
ROE(%)	13.56%	19.10%	21.38%	23.00%	24.23%
市盈率(P/E)	41.64	24.84	18.93	14.82	11.73

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2025–2027 年营业收入分别为 34.2 亿元/43.2 亿元/53.8 亿元，同比分别增长 34.2%/26.3%/24.5%；归母净利润分别 9.0 亿元/11.4 亿元/14.5 亿元，同比分别增长 31.2%/27.7%/26.4%。我们选取同属家居赛道的顾家家居、敏华控股及致欧科技为可比公司。考虑到公司在智能家居赛道的技术、成本及渠道能力位于上乘，给予一定估值溢价，首次覆盖给予“买入”评级。

关键假设

1) 智能电动沙发：随美国补库周期开启，终端需求有望回暖，老客户订单修复夯实基本盘，新客户开拓、自主品牌布局或将贡献增量，预计 25–27 年收入增速分别为 37%/28%/25%；毛利率在自主品牌占比提升下仍有上行空间，预计 2025–2027 年分别为 41%/42%/43%；

2) 智能电动床：行业仍处发展早期，随产品功能完善及市场教育普及，销量及收入有望实现快速增长，因此预计 25–27 年收入增速分别为 23%/25%/26%；毛利率平稳微增，预计 25–27 年分别为 39%/39%/40%；

3) 智能家具配件：因公司未来发展聚焦智能家居成品业务，预计配件业务营收后续增长趋稳，预计 25–27 年收入增速分别为 29%/18%/16%；毛利率保持平稳，预计 25–27 年分别为 40%/40%/40%。

投资逻辑要点

1) 市场空间大：全球功能沙发市场空间广阔，功能沙发从“手动”向“电动/智能化”升级或将打开市场新增长极；

2) 竞争优势足：a.渠道：家居产品重线下体验，匠心家居长期深耕美国市场渠道资源深厚；b.成本：提前布局越南产能，或助公司在关税冲击下降低成本、承接外溢订单；c.技术：公司技术积累深厚，为满足美国中高端客户需求及培育自主品牌打下基础；

3) 降息有望拉动需求：美国相关行业零售门店库销比处 2022 年来低位，若美联储降息带动地产需求回暖，功能沙发需求有望复苏。

核心风险提示

国际贸易摩擦加剧风险；外需改善不及预期风险；汇率波动风险；自主品牌发展不及预期风险。

内容目录

1. 匠心家居：从 OEM 到自主品牌，全球化布局领先	6
1.1. 从 OEM 模式向自主品牌模式发展	6
1.2. 公司主业为智能沙发业务，25H1 境外市场收入占比 99.8%	6
1.3. 财务分析：营收、利润快速增长，25H1 归母净利率达 25.7%	8
2. 功能沙发行业稳步增长，北美需求有望加速	9
2.1. 北美是功能沙发最大消费市场	9
2.2. 降息有望提振美国功能沙发市场需求	11
3. 竞争优势：公司是中国智能沙发出口头部企业，渠道、成本、技术优势领先	12
3.1. 渠道：合作多家头部渠道，与核心客户深度合作降费增效	12
3.2. 成本：产能全球布局、产业链一体化带来成本优势	14
3.3. 技术：研发费率行业领先推动公司维持产品竞争力	15
4. 自主品牌：从 OEM 向 OBM 转型，借助“店中店”模式快速培育自主品牌	17
5. 盈利预测与评级	19
5.1. 业务拆分与预测	19
5.2. 可比公司	20
5.3. 投资建议	21
6. 风险提示	21

图表目录

图表 1: 公司发展历程.....	6
图表 2: 25H1 智能电动沙发业务营收占比达 78.8%.....	6
图表 3: 25H1 境外业务营收占比达 99.8%.....	6
图表 4: 25H1 公司美国市场营收占比为 91.8%.....	7
图表 5: 匠心家居产品梳理.....	8
图表 6: 25H1 公司营收同比+39.3%.....	9
图表 7: 25H1 公司归母净利润同比+51.4%.....	9
图表 8: 25H1 公司销售费用率为 3.1%.....	9
图表 9: 25H1 公司毛利率为 38.4%.....	9
图表 10: 预计 2024–2028 年全球功能沙发市场 CAGR 为 4%.....	10
图表 11: 2024 年北美为功能沙发消费最大市场.....	10
图表 12: 2020 年美国沙发品牌商全品类销售市场 CR5 为 84.9%.....	10
图表 13: 2020 年美国 Top 10 沙发品牌商全品类销售额.....	10
图表 14: 2020 年美国 Top 10 沙发品牌商全品类销售市占率.....	10
图表 15: 美联储下次联邦公开市场委员会会议目标利率变动可能性（单位：%）.....	11
图表 16: 近年美国房地产销量与贷款利率关系.....	11
图表 17: 美国家具、家用装饰、电子产品和电器店库销比处于低位.....	12
图表 18: 公司美国营收占比较高且呈增长趋势.....	12
图表 19: 公司持续拓展美国零售商客户.....	12
图表 20: 2024 年美国 Top 100 家具零售商销售占比 82%.....	13
图表 21: 公司合作的美国 Top 100 零售商数量不断提升.....	13
图表 22: 2024 年匠心家居前五大客户销售占比为 45.5%.....	13
图表 23: 2024 年匠心家居销售费率为 2.7%.....	13
图表 24: 2024 年匠心家居归母净利率为 26.8%.....	14
图表 25: 2024 年匠心家居人均创利为 13.0 万元.....	14
图表 26: 2024 年匠心越南总资产同比+36.6%.....	14
图表 27: 近年匠心越南营收占比呈增长趋势.....	14
图表 28: 2018 年来美国进口自越南等国的家居产品占比不断提升.....	15
图表 29: 公司各关键生产环节.....	15

图表 30: 25H1 家居行业 A 股上市公司研发费率	16
图表 31: 公司 2024 年度研发项目梳理	17
图表 32: 公司“店中店”模式 (Moto Gallery) 成为品牌建设的重要切入点	18
图表 33: Moto Motion 沙发定位为美国中高端沙发品牌平替	18
图表 34: 25Q1 公司在美国市场开出超过 500 家“店中店” (Moto Gallery)	19
图表 35: 2015–2024 年全球家居行业头部公司市占率	19
图表 36: 匠心家居收入毛利拆分	20
图表 37: 可比公司估值表	21

1. 匠心家居：从 OEM 到自主品牌，全球化布局领先

1.1. 从 OEM 模式向自主品牌模式发展

匠心家居是智能沙发代工头部企业。据公司官网，公司成立于 2002 年，以机械零部件加工起家，2005 年启动智能抬升椅 OEM 业务，以“让智能家居奢而不贵，无所不在”为使命，聚焦智能家居及配件代工，2021 年在深交所创业板上市。2016 年公司依托自主设计的智能家居产品切入美国市场，2023 年推出自主高端品牌 MotoLiving。目前公司持续聚焦智能沙发、智能床及配件的研发制造，自主品牌业务正快速布局。

图表 1：公司发展历程

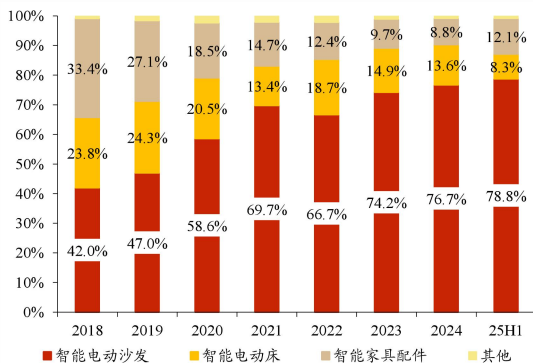


资料来源：公司官网，泛家居圈微信公众号，华源证券研究所

1.2. 公司主业为智能沙发业务，25H1 境外市场收入占比 99.8%

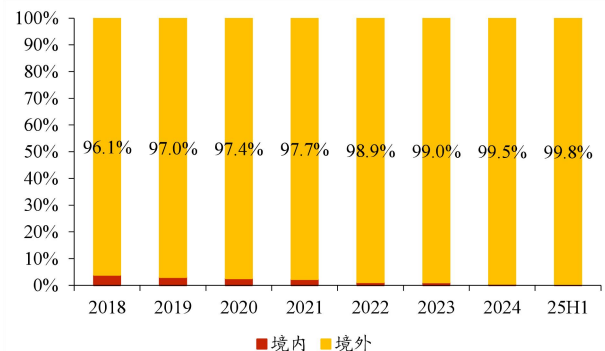
业务拆分：智能电动沙发为核心主业，25H1 营收占比达 78.8%。据公司公告，公司主营业务为智能电动沙发业务，25H1 营收占比达 78.8%，2021–2024 年营收 CAGR 为 13.4%；其次为智能家具配件业务，25H1 营收占比达 12.1%，2021–2024 年营收 CAGR 为-7.4%；再次为智能电动床业务，25H1 营收占比达 8.3%，2021–2024 年营收 CAGR 为 10.3%。

图表 2：25H1 智能电动沙发业务营收占比达 78.8%



资料来源：Wind，公司公告，华源证券研究所

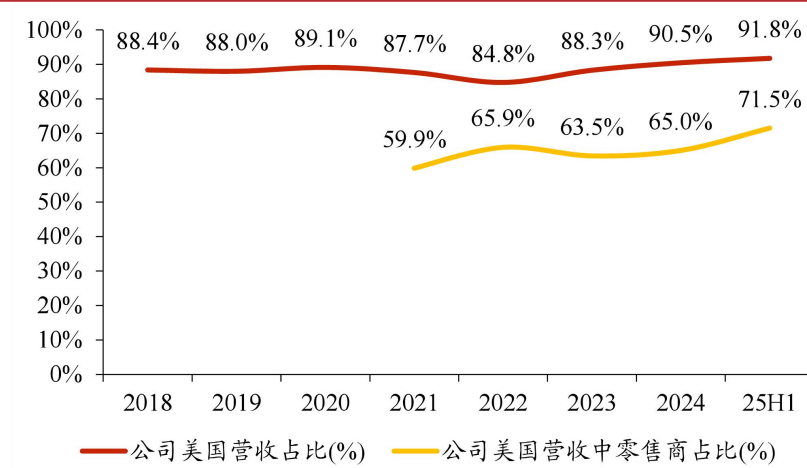
图表 3：25H1 境外业务营收占比达 99.8%



资料来源：Wind，公司公告，华源证券研究所

公司产品涵盖智能沙发、智能床及配件，海外营收占比达 99.8%。公司主业为智能家居产品及核心配件的研发、设计及生产，产品包含智能电动躺椅、抬升椅、超薄床等。据公司公告，公司下游客户主要为美国零售商，25H1 境外收入占比达 99.8%（其中，美国市场营收占比为 91.8%）。

图表 4：25H1 公司美国市场营收占比为 91.8%



资料来源：Wind，公司公告，华源证券研究所

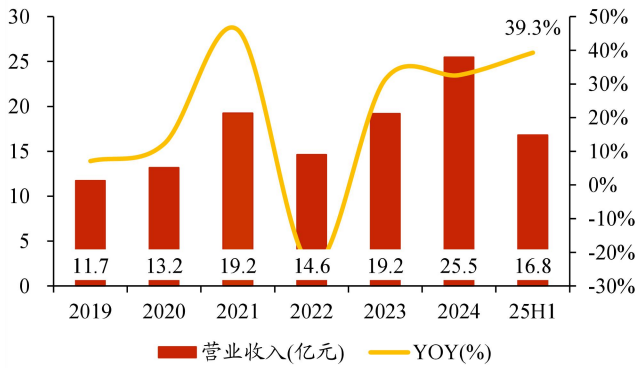
图表 5：匠心家居产品梳理

产品大类	产品细分类别	产品图	特征
智能电动沙发	智能电动躺椅		以金属机构件为骨架，以木架、填充材料、面料等形成躯体，由电机和电控装置控制和驱动，并可附加按摩加热、可调节头靠腰托、转动、摇摆等辅助功能。
	抬升椅		除了能够实现智能电动躺椅的基本功能外，还具有助力抬升的功能，能够帮助使用者从坐姿改为站姿。抬升椅兼具了舒适性和助力功能，尤其适用于中老年及行动不便者。
	组合沙发		由若干个电动单椅和非电动功能位组成的沙发组合。
智能电动床	传统床型		是一系列较早设计床型的统称，具体包括基本款、倾斜床、零靠墙床等。其用料厚实，质量可靠，但相对而言较为笨重，运输成本和收纳成本较高。
	快运床		是公司 2018 年针对快递运输需求推出的新品，具有轻量化特征，可满足快递运输的尺寸、重量等要求，可节省搬运、储存成本。
	超薄床		是公司 2018 年继快运床推出的又一新品。超薄床在适当减轻床体重量的基础上，在头部、颈部、脚部等位置组合搭配电机装置，实现了比快运床更加丰富的功能体验，满足不同人群的需求。
智能家具配件	机构件		智能电动沙发等智能家具的内部骨架，主要材质为金属，具有结构支撑、角度调节等功能
	电机		是智能家具的核心动力来源，帮助智能家具实现姿态调整及多种功能
	电控装置		家居智能化的核心器件，对智能家居动力系统及其他功能进行有线、遥控或 APP 控制

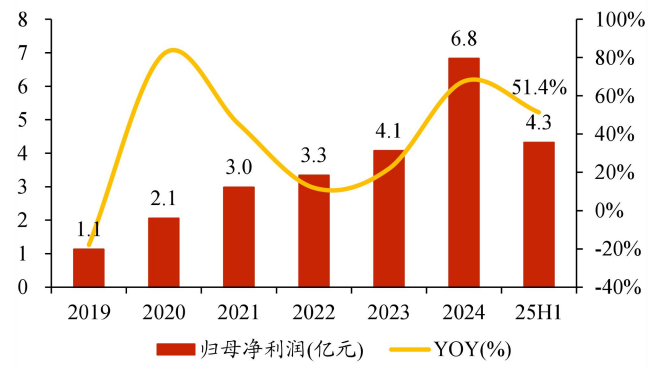
资料来源：公司公告，华源证券研究所

1.3. 财务分析：营收、利润快速增长，25H1 归母净利率达 25.7%

2019 年来公司收入、利润实现快速增长。2024 年公司实现收入 25.5 亿元 (YOY+32.6%)，归母净利润 6.8 亿元 (YOY+67.6%)，扣非归母净利润 6.1 亿元 (YOY+72.5%)。2025H1 实现收入 16.8 亿元 (YOY+39.3%)，归母净利润 4.3 亿元 (YOY+51.4%)，扣非归母净利润 4.3 亿元 (YOY+66.5%)。业绩增速提升，主要系智能沙发、智能家具配件等主营业务实现加速增长：(1) 25H1 智能电动沙发实现收入 13.2 亿元 (YOY+41.6%)；(2) 25H1 智能家具配件实现收入 2.0 亿元 (YOY+115.2%)。

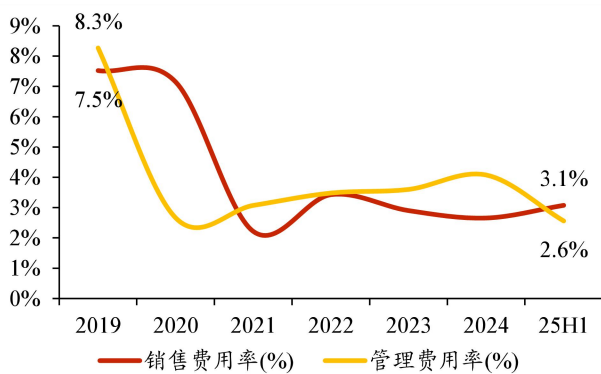
图表 6：25H1 公司营收同比+39.3%


资料来源：Wind，公司公告，华源证券研究所

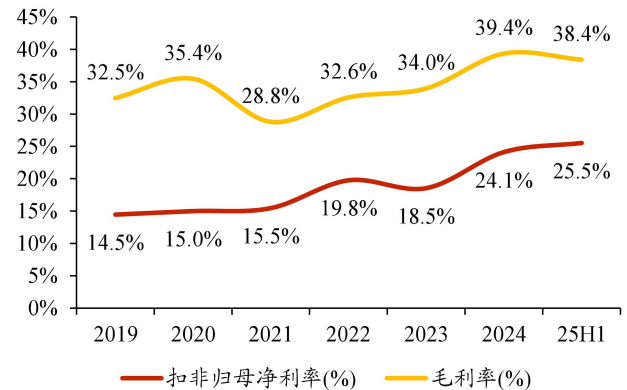
图表 7：25H1 公司归母净利润同比+51.4%


资料来源：Wind，公司公告，华源证券研究所

公司毛利率及扣非归母净利率稳步提升。2019 年至 25H1，公司毛利率及扣非归母净利率分别提升 5.9pct/11.0pct；25H1 公司毛利率为 38.4%（YOY+5.2pct）、扣非归母净利率为 25.5%（YOY+4.2pct）。据公司公告，公司利润率提升主要驱动力为：（1）高附加值产品增加，智能电动沙发 25H1 毛利率达 38.5%（较 2021 年+9.8pct）；（2）期间费率控制良好，25H1 公司销售及管理费率较 2019 年分别-4.4pct/-5.7pct。

图表 8：25H1 公司销售费用率为 3.1%


资料来源：Wind，公司公告，华源证券研究所

图表 9：25H1 公司毛利率为 38.4%


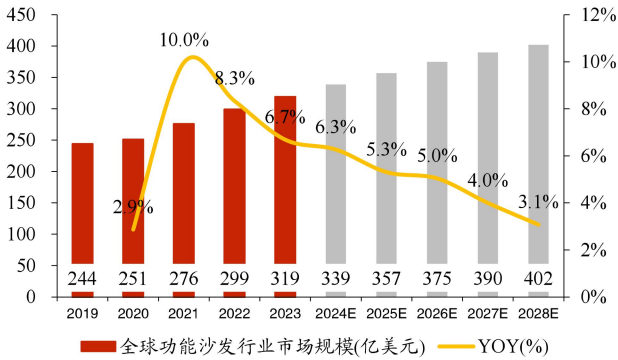
资料来源：Wind，公司公告，华源证券研究所

2. 功能沙发行业稳步增长，北美需求有望加速

2.1. 北美是功能沙发最大消费市场

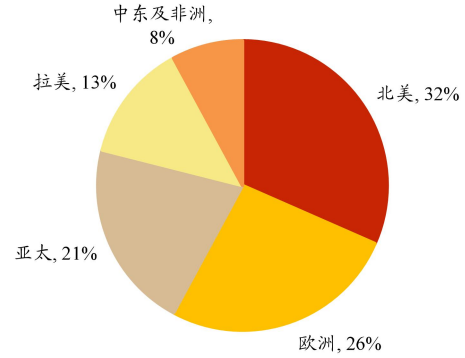
功能沙发市场：北美为最大消费市场，产品电动化、智能化趋势明显。据弗若斯特沙利文微信公众号,2023 年全球功能沙发市场规模达 319 亿美元,2019-2023 年 CAGR 达 6.9%。**分结构看**，功能沙发正在从“手动”向“电动/智能化”升级，据 Coherent Market Insights 及 Strategic Revenue Insights，2025 年“电动/智能化”功能沙发市场规模占比为 63.9%，2025-2033 年 CAGR 为 6.5%，均高于“手动”功能沙发。**分地区看**，据 Strategic Revenue Insights，美国为全球功能沙发主要市场，2024 年市场规模占比约为 21%。

图表 10: 预计 2024-2028 年全球功能沙发市场 CAGR 为 4%



资料来源: 弗若斯特沙利文微信公众号, 华源证券研究所

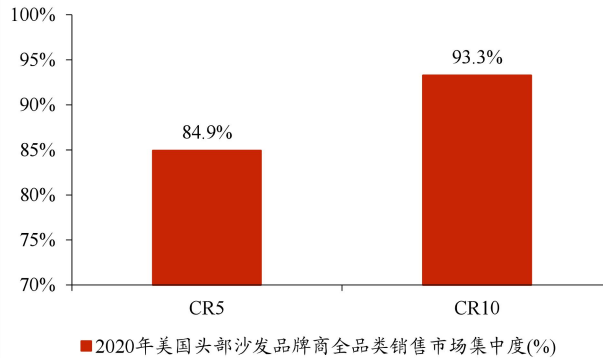
图表 11: 2024 年北美为功能沙发消费最大市场



资料来源: Strategic Revenue Insights, 华源证券研究所

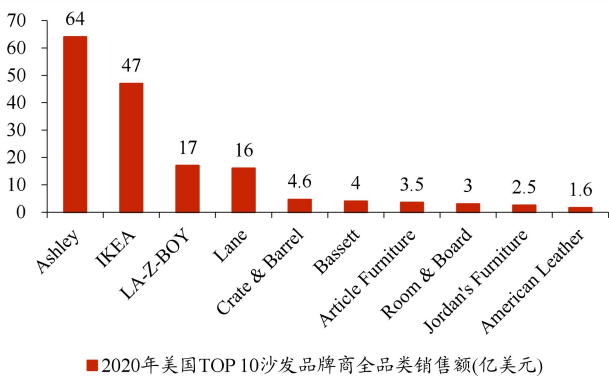
美国沙发市场品牌商市场份额集中度较高。以 2020 年为例, 美国 Top 10 沙发品牌商中, Ashley/IKEA 分别以 64 亿美元/47 亿美元全品类销售额位居前两位, 市占率分别为 36.6%/26.9%; CR5 及 CR10 分别为 84.9%/93.3%。

图表 12: 2020 年美国沙发品牌商全品类销售市场 CR5 为 84.9%



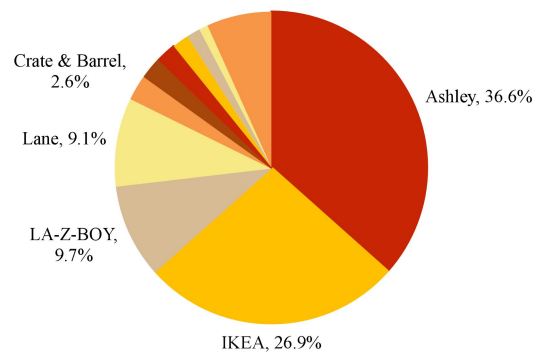
资料来源: 中研世纪, 华源证券研究所

图表 13: 2020 年美国 Top 10 沙发品牌商全品类销售额



资料来源: 中研世纪, 华源证券研究所

图表 14: 2020 年美国 Top 10 沙发品牌商全品类销售市占率

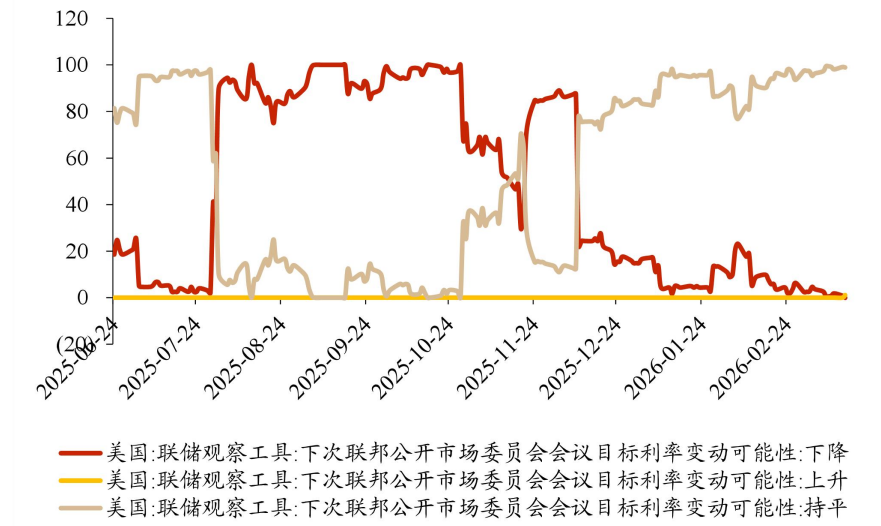


资料来源: 中研世纪, 华源证券研究所

2.2. 降息有望提振美国功能沙发市场需求

美联储中长期或仍具备降息空间。据 Wind，下次联邦公开市场委员会会议目标利率变动可能性显示（2026 年 3 月 17 日数据），目标利率将下降/持平/上升的预期概率分别为 0.0%/98.9%/1.1%。近期地缘政治扰动推升油价，通胀担忧阶段性升温，但中长期看，随美国经济修复及外部因素消退，降息窗口仍有望开启。

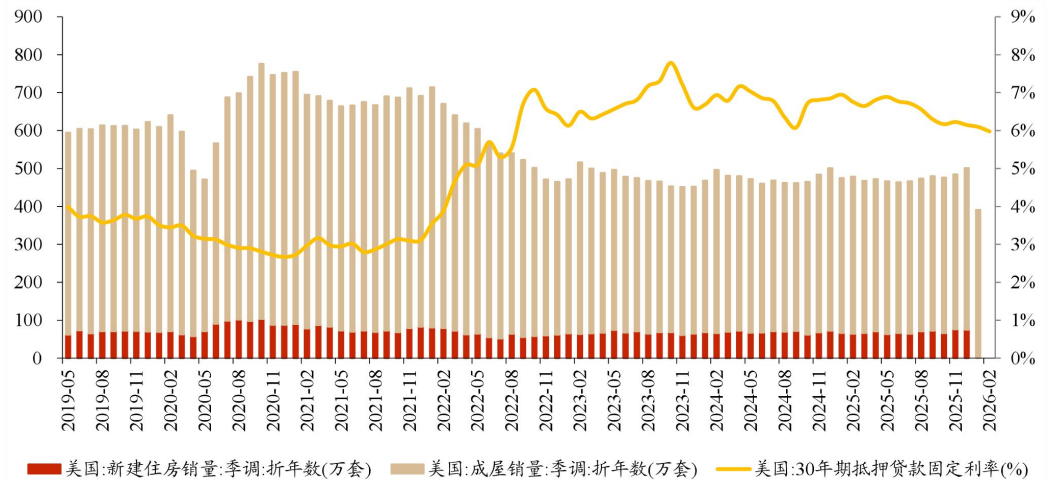
图表 15：美联储下次联邦公开市场委员会会议目标利率变动可能性（单位：%）



资料来源：Wind，华源证券研究所

美联储降息预期或推动美国房地产市场升温。回顾历史，美国 30 年期抵押贷款固定利率与房屋销售数量呈负相关，若美联储降息，有望降低贷款利率并推动地产销售。据 Wind，2025 年 12 月美国新建住房销量/成屋销量折年数分别为 71 万套/427 万套，同比分别-0.8%/-0.5%，较 2025 年初同比增速已有改善。

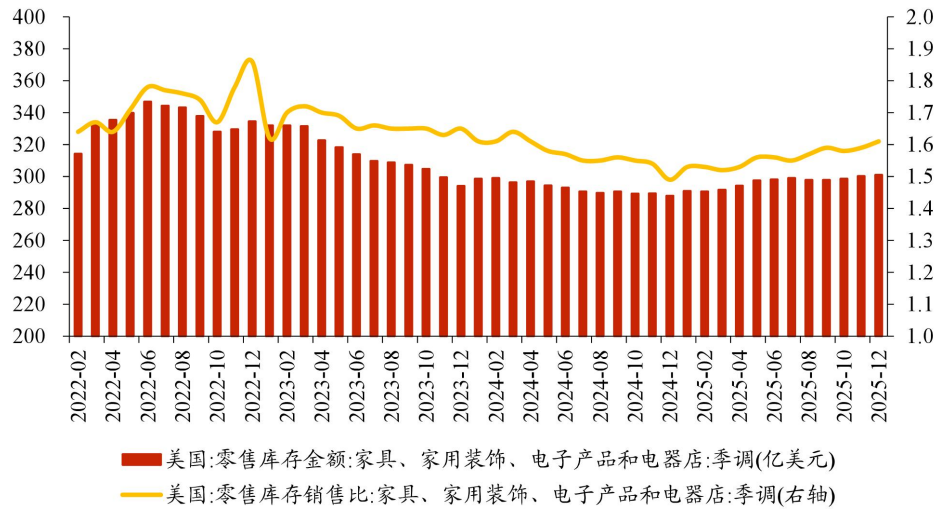
图表 16：近年美国房地产销量与贷款利率关系



资料来源：Wind，华源证券研究所

美国家具店库销比位于 2022 年来低位，地产后周期行业需求提升有望向上游传导。若美联储降息带动地产需求回暖，功能沙发等家居产品需求有望逐步修复。据 Wind，2025 年 12 月美国家具、家用装饰、电子产品和电器店库销比为 1.6，处于 2022 年来低位，库存健康，美国家居消费需求回暖有望直接带动进口需求增长。

图表 17：美国家具、家用装饰、电子产品和电器店库销比处于低位



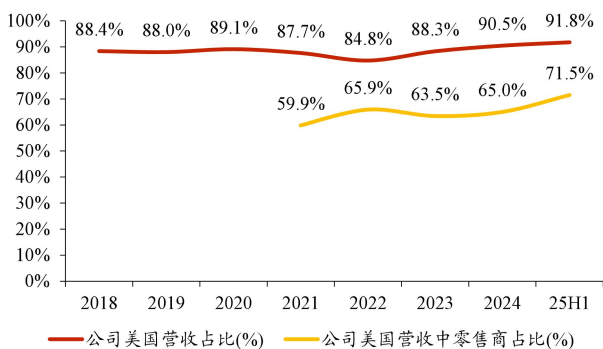
资料来源：Wind，华源证券研究所

3. 竞争优势：公司是中国智能沙发出口头部企业，渠道、成本、技术优势领先

3.1. 渠道：合作多家头部渠道，与核心客户深度合作降费增效

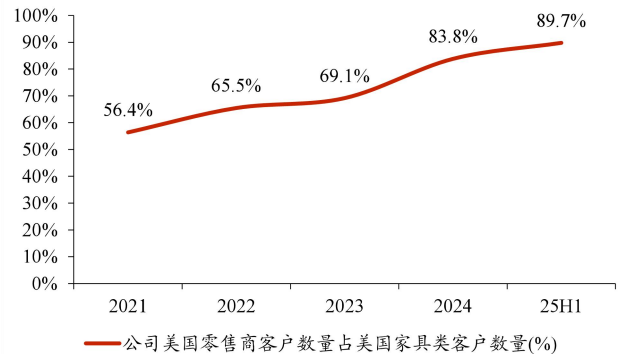
家居产品单价高、重体验，线下 KA 是最重要的出货渠道。据今日家居微信公众号，美国家居零售行业市场集中度较高（Top 100 零售商销售额占比近年维持 80% 以上）。匠心家居长期深耕美国市场，25H1 美国零售商客户占美国家具类客户总数的 90%（25Q1-Q3 Top 100 零售商中覆盖 56 家），渠道资源积累深厚。在美成功的渠道拓展助公司实现：1）美国区营收持续增长（2018-2024 年美国区营收 CAGR 为 16%）；2）为拓展自主品牌奠定基础。

图表 18：公司美国营收占比较高且呈增长趋势



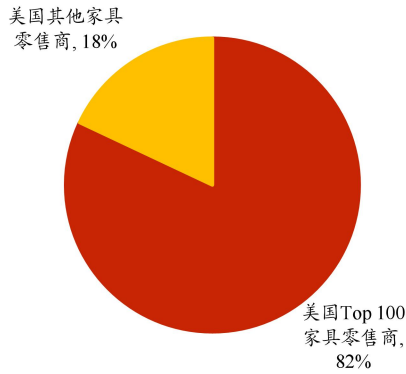
资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 19：公司持续拓展美国零售商客户



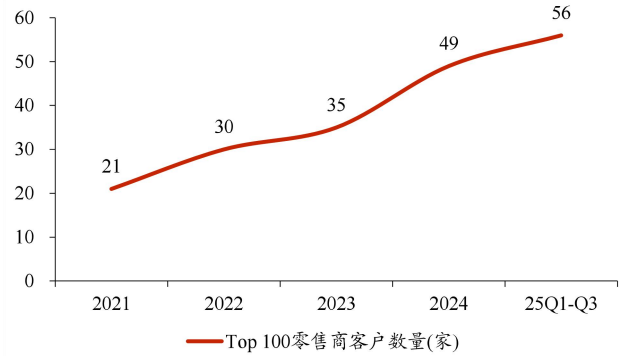
资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 20: 2024 年美国 Top 100 家具零售商销售占比 82%



资料来源: 今日家居官网, 华源证券研究所

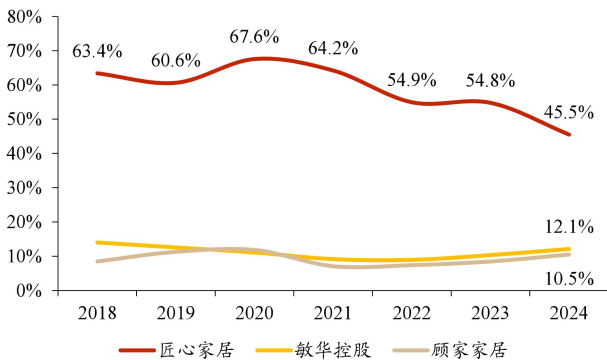
图表 21: 公司合作的美国 Top 100 零售商数量不断提升



资料来源: 公司公告, 华源证券研究所

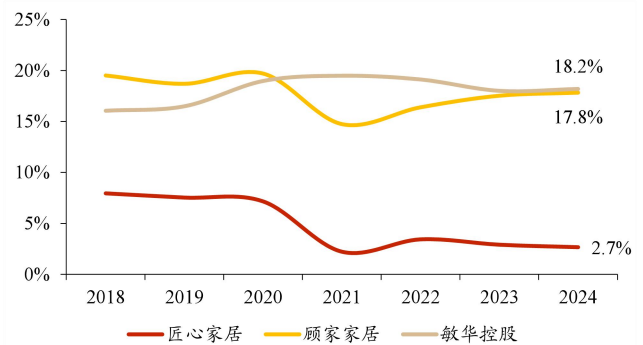
与核心客户深度合作助公司降费增效。据公司公告, 2024 年匠心家居/顾家家居/敏华控股前五大客户营收占比分别为 45.5%/10.5%/12.1%, 而同期匠心家居销售费率为 2.7%, 远低于顾家家居/敏华控股的 17.8%/18.2%; 同期匠心家居归母净利率及人均创利分别为 26.8% 及 13.0 万元, 亦显著优于顾家家居 (7.7%、6.9 万元) 及敏华控股 (12.7%、7.0 万元)。

图表 22: 2024 年匠心家居前五大客户销售占比为 45.5%



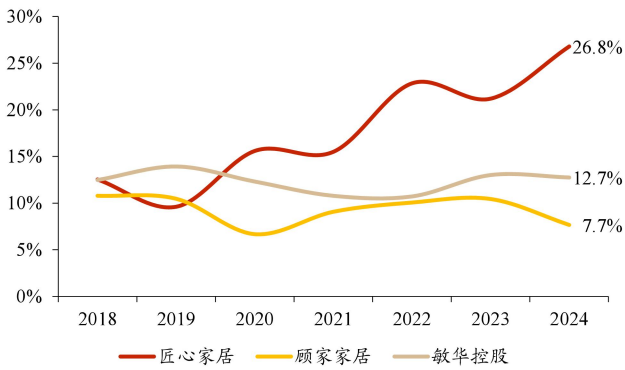
资料来源: 公司公告, Wind, 华源证券研究所 (因财年差异, 敏华控股取 FY19-FY25 数据)

图表 23: 2024 年匠心家居销售费率为 2.7%



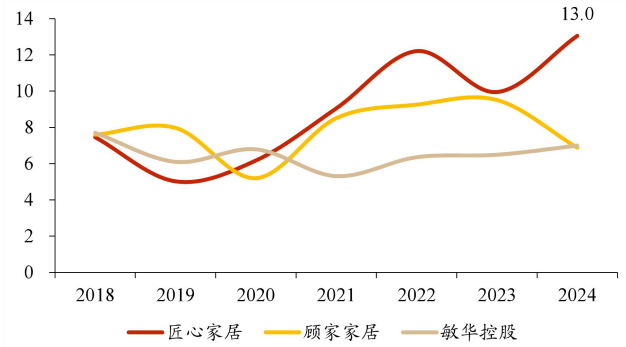
资料来源: 公司公告, Wind, 华源证券研究所 (因财年差异, 敏华控股取 FY19-FY25 数据)

图表 24：2024 年匠心家居归母净利润率为 26.8%



资料来源：公司公告，Wind，华源证券研究所（因财年差异，敏华控股取 FY19-FY25 数据）

图表 25：2024 年匠心家居人均创利为 13.0 万元

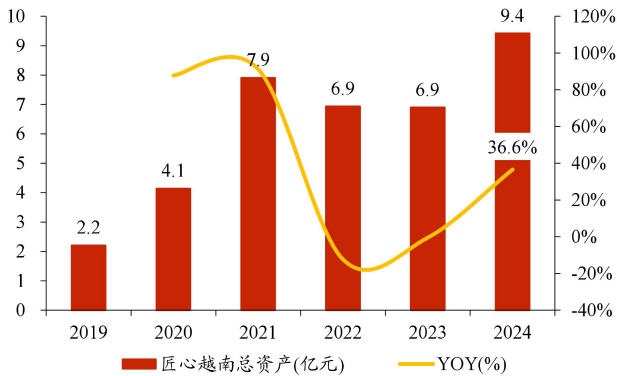


资料来源：公司公告，Wind，华源证券研究所（单位：万元）（因财年差异，敏华控股取 FY19-FY25 数据）

3.2. 成本：产能全球布局、产业链一体化带来成本优势

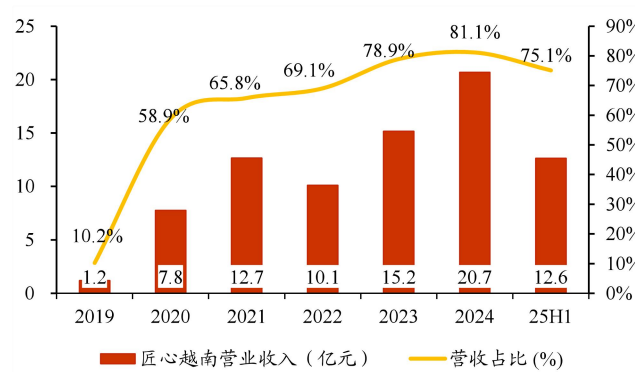
产能全球布局：越南基地有效规避关税风险，承接外溢订单。中国是全球家居产品主要生产地，出口受关税冲击影响较大。据关务小二微信公众号，2025 年 4-7 月美国“对等关税”贸易制裁中，对越南家居等产品加征 10% 关税，且曾一度对中国家居等产品加征 125% 关税。据 USITC，2025 年 1-7 月美国家居进口来源国前二位为中国/越南，进口额占比分别为 22.8%/22.1%，较 2018 年分别-29.4pct/+14.5pct。匠心家居前瞻布局越南产能，据公司公告，2025H1 公司 82.0% 产品在越南制造（同比+2.4pct），25H1 年越南营收占比达 75.1%（较 2019 年+64.9pct）。国际化产能布局助公司：1）降低关税成本；2）承接外溢订单。

图表 26：2024 年匠心越南总资产同比+36.6%



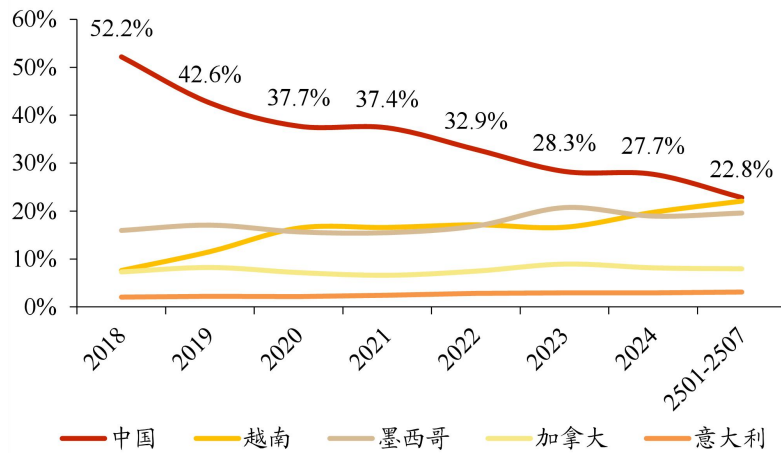
资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 27：近年匠心越南营收占比呈增长趋势



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 28：2018 年来美国进口自越南等国的家居产品占比不断提升



资料来源：USITC，华源证券研究所（口径包含：家具、床上用品及垫子等、未列名的灯具和照明装置、发光标志、铭牌及类似品、预制建筑）

供应链垂直整合：强化成本优势与抗风险能力。据公司公告，公司已形成内部垂直整合的供应链体系，不仅具备智能家具生产及组装能力，还具备电机、电控等核心配件的自主研发和生产能力。该模式一方面保障关键生产环节自主可控，降低核心技术流失风险，提升客户需求响应速度；另一方面有效对冲原材料价格波动风险，强化成本优势与盈利韧性。

图表 29：公司各关键生产环节

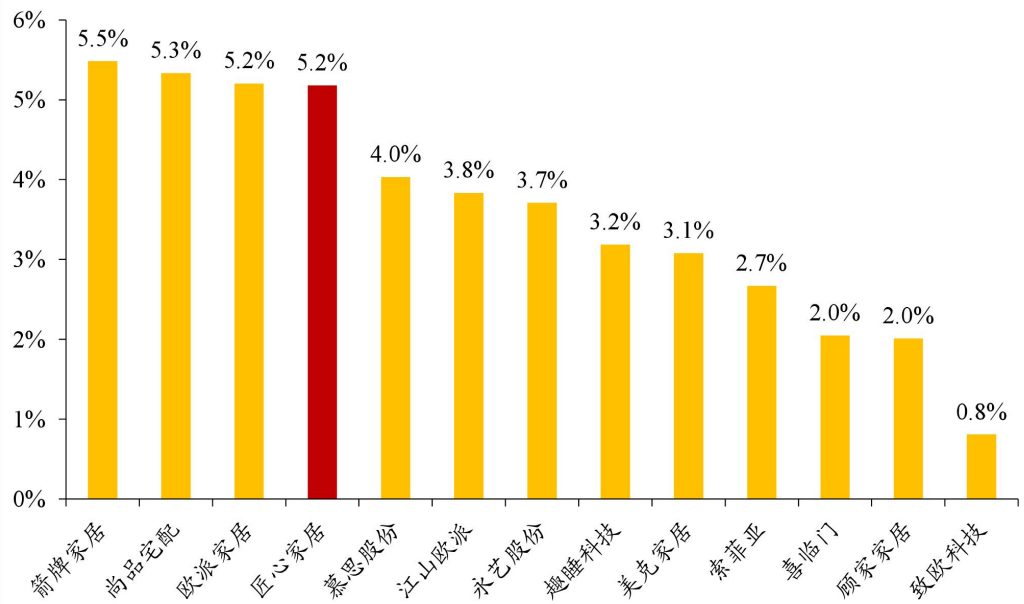


资料来源：公司官网，华源证券研究所

3.3. 技术：研发费率行业领先推动公司维持产品竞争力

公司研发投入处行业领先水平，技术积累深厚。“功能沙发”是具备姿态调整、储藏等功能的多功能沙发；“智能沙发”则集电子智能与机械智能于一体，工艺较传统沙发更为复杂，对电机可靠性与噪音控制等要求较高。公司在电机、电控及机构件领域积淀深厚，坚持自主研发，25H1 研发费率达 5.2%，位居 A 股家居行业上市公司前列。公司多年技术积累支撑其产品实现零重力、可抬升、360 度旋转、按摩、加热、环绕声等高科技功能，为满足美国中高端客户需求及培育自主品牌打下基础。

图表 30：25H1 家居行业 A 股上市公司研发费率



资料来源：Wind，华源证券研究所

行业领先的研发投入提升公司产品竞争力。据公司公告，以 2024 年度为例，公司通过研发完成的项目包括自适应调节电动沙发、环绕音响组合位沙发及可互联的沉浸式沙发等，以新功能开发提升产品竞争力。

图表 31：公司 2024 年度研发项目梳理

主要研发项目名称	项目目的	预计对公司未来发展的影响
自适应调节电动沙发	一种带有自适应调节功能的电动沙发，提高产品的舒适性	提高产品的市场竞争力，拓宽产品销售市场
环绕音响组合位沙发	一种具备全方位环绕音效的组合位沙发，提高客户的体验感	优化公司产品性能，确保产品在该领域的市场竞争力
悬空高脚沙发	一种具有简易伸展结构，且底部悬空的高脚电动沙发	增加公司产品品类，提高市场竞争力
电动摇椅沙发	一种具备摇椅功能的多人位电动沙发，提高客户的舒适性	打破传统摇椅的座位数限制，丰富公司产品的功能性
无线手柄控制沙发	一种通过无线手柄来控制的电动沙发，增加客户的便捷性	打破传统电动沙发功能控制的局限性，实现科技生活有机结合
具有按摩功能转角沙发	一种具有按摩功能的转角沙发，提升产品性能的同时增加沙发的舒适性	增加产品卖点，优化产品性能
可互联的沉浸式沙发	一种新型多人位沙发，使得多台沉浸式沙发实现互联，提高客户的体验感	提升公司产品性能，开拓市场提升竞争力
防护功能的智能床	一种具有防护功能的智能床，提高产品的安全性	实现产品升级换代
户外休闲机构	一种具备防水功能的椅架机构，满足不同环境的使用需求	增加公司产品品类，填补户外使用产品空白，扩大产品销售市场
双电机带倾斜功能的椅架	一种带有倾斜功能的老人椅架机构，满足养老领域的用户需求	丰富公司产品的功能性
二级传动推杆电机	一种高效稳定的二级传动推杆电机，提升传动效率、输出能力和可靠性，拓展应用范围	提升产品性能
可调频率的音乐振动按摩器	一种集成音响和振动按摩功能的家庭影院系统，提高客户的适用性和体验感	增加公司产品品类
人体打鼾干预控制器	一种基于 AI 芯片的打鼾干预控制器，提高客户生活质量	增加产品种类，对公司未来拓展医疗行业市场助力

资料来源：公司公告，华源证券研究所

4. 自主品牌：从 OEM 向 OBM 转型，借助“店中店”模式快速培育自主品牌

自主品牌打造：“店中店”为品牌提供优质线下平台，零售商与品牌双赢。“店中店”，即零售商在门店内为品牌开辟独立区域。据腔势 CHANCE 微信公众号，“店中店”模式下，零售商通过品牌方影响力吸引新顾客，品牌方通过“店中店”获得较低成本的线下展示空间，实现双赢。匠心家居联手零售商客户打造“店中店”（即“Moto Gallery”），旨在推进 OBM 转型，公司自主品牌主打高质价比卖点，价格仅为头部竞品的 50%左右。

图表 32: 公司“店中店”模式 (Moto Gallery) 成为品牌建设的重要切入点



资料来源: 公司公告, 华源证券研究所

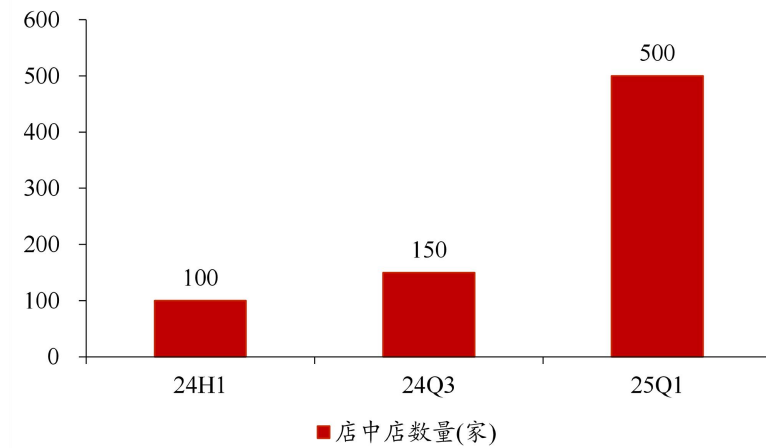
图表 33: Moto Motion 沙发定位为美国中高端沙发品牌平替

类型	高功能面料功能沙发		皮质功能沙发	
品牌	Moto Motion	La-Z-Boy	Moto Motion	La-Z-Boy
产品	Elmira Fortezza Cappuccino True Motion Lift Chair With Heat and Air Massage	Astor Power Lift Recliner with iClean Fabric and Power Headrest and Lumbar	Rainier Ocean Leather Zero Gravity Power Recliner w/Power Headrest & Lumbar	Lennon Leather Match Power Wall Recliner with Power Headrest and Lumbar
				
电动/手动	电动躺椅	电动躺椅	电动躺椅	电动躺椅
功能特点	高功能面料、按摩系统、 加热系统	iClean 高功能面料、零 重力、电动头枕腿托	电动头枕、可平躺、USB 充电、零重力	电动头枕、距墙仅数英 寸节省摆放空间、USB 充电
尺寸	39.5"W x 41"D x 42.5"H	35"W x 39"D x 45.5"H	39"W x 40"D x 41"H	30.5"W x 39.5"D x 43" H
售价(美元)	1,196.93	2359.99	1,085.37	1999.99

资料来源: Woodstock Outlet, Wayfair, 华源证券研究所

自主品牌进展: “店中店”已拓 500 家, 初步覆盖北美市场。公司与美国客户及美国 Top 100 客户合作基础扎实, 为推行“店中店”奠定良好基础; 据公司公告, 截至 25Q1 公司已完成在美国拓展 500 家“店中店”(覆盖 32 个州、较 24H1 提升约 400 家)、在加拿大拓展 24 家“店中店”(覆盖 3 个省份), 初步形成覆盖北美主要市场的零售网络。

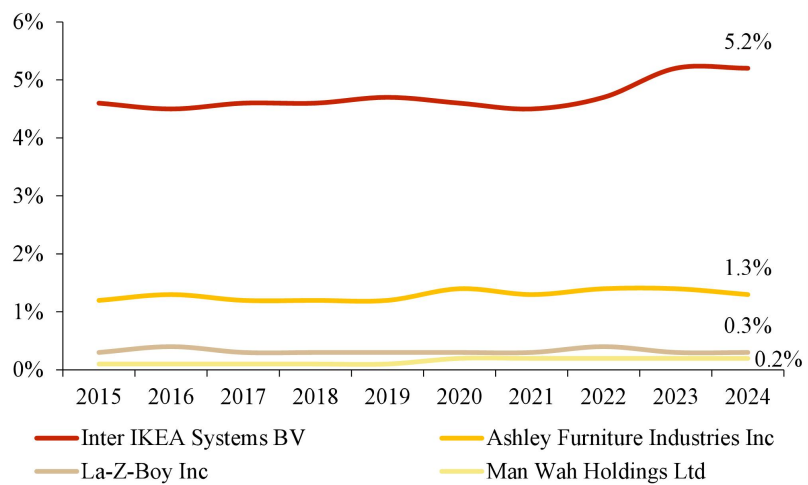
图表 34：25Q1 公司在美国市场开出超过 500 家“店中店”（Moto Gallery）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

全球家居市场份额分散，匠心自主品牌成长空间广阔。全球家居行业市场份额分散，据欧睿国际，功能沙发头部品牌 La-Z-Boy/敏华控股 2024 年全球市占率仅为 0.3%/0.2%，而匠心家居自主品牌全球市占率预计低于 0.05%（匠心家居整体全球市占率为 0.05%），对标头部品牌仍有广阔成长空间。

图表 35：2015-2024 年全球家居行业头部公司市占率



资料来源：欧睿国际，华源证券研究所

5. 盈利预测与评级

5.1. 业务拆分与预测

业务拆分：

1) 智能电动沙发：随美国补库周期开启，终端需求有望回暖，老客户订单修复夯实基本盘，新客户开拓、自主品牌布局或将贡献增量，毛利率有望在自主品牌占比提升下持续上行；

2) 智能电动床: 行业仍处于发展早期, 随产品功能完善及市场教育普及, 销量及收入有望实现快速增长, 毛利率平稳微增;

3) 智能家具配件: 因公司未来发展聚焦智能家居成品业务, 预计配件业务营收后续增长趋稳, 毛利率保持平稳。

盈利预测: 公司为国内高壁垒智能家居出口头部企业, 随美国补库周期开启及自主品牌顺利布局, 业绩有望维持高增长。预计 2025–2027 年营业收入分别为 34.2 亿元/43.2 亿元/53.8 亿元, 同比分别增长 34.2%/26.3%/24.5%; 归母净利润分别为 9.0 亿元/11.4 亿元/14.5 亿元, 同比分别增长 31.2%/27.7%/26.4%。

图表 36: 匠心家居收入毛利拆分

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	19.2	25.5	34.2	43.2	53.8
YOY(%)	31.4%	32.6%	34.2%	26.3%	24.5%
营业成本(亿元)	12.7	15.5	20.4	25.4	31.2
毛利率(%)	34.0%	39.4%	40.3%	41.1%	41.9%
归母净利润(亿元)	4.1	6.8	9.0	11.4	14.5
YOY(%)	21.9%	67.6%	31.2%	27.7%	26.4%
收入拆分					
I. 智能电动沙发					
收入(亿元)	14.3	19.6	26.8	34.2	42.8
YOY(%)	46%	37%	37%	28%	25%
毛利率(%)	33%	40%	41%	42%	43%
II. 智能电动床					
收入(亿元)	2.9	3.5	4.3	5.3	6.7
YOY(%)	5%	20%	23%	25%	26%
毛利率(%)	36%	39%	39%	39%	40%
III. 智能家具配件					
收入(亿元)	1.9	2.3	2.9	3.4	4.0
YOY(%)	3%	20%	29%	18%	16%
毛利率(%)	35%	38%	40%	40%	40%
IV. 其他					
收入(亿元)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
YOY(%)	-33%	2%	7%	6%	6%
毛利率(%)	46%	37%	44%	43%	42%

资料来源: 公司公告, 华源证券研究所

5.2. 可比公司

可比公司: 1) **顾家家居**, 国内软体家居头部企业, 核心产品为沙发, 覆盖客餐厅、卧室及整家定制等全场景, 与匠心家居同处家居赛道, 且外贸业务目前均以 ODM 模式为主; 2) **敏华控股**, 全球休闲沙发及床具头部企业, 采用自研生产+品牌并购模式, 与匠心家居主业均为沙发销售, 且均布局海外市场; 3) **致欧科技**, 国内跨境家居电商头部企业, 主营家居等品类, 与匠心家居均为家居出海企业, 且均开展海外自主品牌业务。

图表 37：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价 (元)		EPS (元/股)			PE			
		2026-3-20	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
301061.SZ	匠心家居	77.5	3.1	4.1	5.2	6.6	24.8	18.9	14.8	11.7
可比公司										
1999.HK	敏华控股	4.0	0.5	0.5	0.5	0.6	8.5	8.1	7.7	7.1
603816.SH	顾家家居	34.9	1.7	2.3	2.5	2.8	20.3	15.0	13.7	12.5
301376.SZ	致欧科技	16.7	0.8	0.9	1.2	1.6	20.1	18.2	13.6	10.6
可比公司 PE 均值							16.3	13.8	11.7	10.1

资料来源：Wind，华源证券研究所 注：可比公司数据为 Wind 一致预期，匠心家居盈利预测数据来源华源证券研究，敏华控股收盘价调整为人民币计价，对应汇率取 1 人民币 1.13 港元

5.3. 投资建议

投资逻辑：1) 市场空间大：全球功能沙发市场空间广阔，功能沙发从“手动”向“电动/智能化”升级有望打开市场新增长极；**2) 竞争优势足：**a.渠道：家居产品重线下体验，匠心家居长期深耕美国市场渠道资源深厚；b.成本：提前布局越南产能，或助公司在关税冲击下降低成本、承接外溢订单；c.技术：公司技术积累深厚，为满足美国中高端客户需求及培育自主品牌打下基础；**3) 降息有望拉动需求：**美国相关行业零售门店库销比处 2022 年来低位，若美联储降息带动地产需求回暖，功能沙发需求有望复苏。

投资建议：考虑到公司在智能家居赛道的技术、成本及渠道能力位于上乘，给予一定估值溢价，首次覆盖给予“买入”评级。

6. 风险提示

国际贸易摩擦加剧风险。美国对贸易国加征的关税税率仍存在变动可能，若关税税率上行，或对公司业务拓展造成一定影响。

外需改善不及预期风险。公司产品主要销往美国，若美国终端消费需求改善不及预期，则公司收入可能受到影响。

汇率波动风险。公司境外收入占比较高，若汇率波动加大，或对公司业绩造成影响。

自主品牌发展不及预期风险。公司正在北美拓展自主品牌业务，若自主品牌拓展不及预期，或影响公司预期收入。

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,137	1,998	2,502	3,163
应收票据及账款	413	474	598	745
预付账款	5	7	9	11
其他应收款	9	23	29	36
存货	468	547	681	836
其他流动资产	1,016	1,628	1,814	2,033
流动资产总计	4,046	4,677	5,633	6,825
长期股权投资	0	5	5	5
固定资产	226	210	213	212
在建工程	0	25	25	25
无形资产	23	22	23	24
长期待摊费用	10	10	5	5
其他非流动资产	41	43	44	44
非流动资产合计	300	315	315	315
资产总计	4,346	4,992	5,948	7,140
短期借款	17	0	0	0
应付票据及账款	565	587	731	897
其他流动负债	120	155	194	238
流动负债合计	702	742	924	1,135
长期借款	55	46	35	23
其他非流动负债	14	14	14	14
非流动负债合计	69	61	49	37
负债合计	771	802	973	1,173
股本	167	219	219	219
资本公积	1,686	1,634	1,634	1,634
留存收益	1,722	2,337	3,122	4,114
归属母公司权益	3,575	4,190	4,975	5,967
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,575	4,190	4,975	5,967
负债和股东权益合计	4,346	4,992	5,948	7,140

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	683	842	1,089	1,389
折旧与摊销	69	55	66	66
财务费用	-93	-4	-6	-9
投资损失	-51	-53	-55	-57
营运资金变动	-217	-712	-270	-320
其他经营现金流	105	60	62	64
经营性现金净流量	496	187	885	1,134
投资性现金净流量	868	-23	-17	-16
筹资性现金净流量	-172	-303	-365	-457
现金流量净额	1,243	-138	504	661

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,548	3,419	4,317	5,376
营业成本	1,545	2,042	2,543	3,122
税金及附加	10	14	18	22
销售费用	68	92	119	151
管理费用	104	116	146	182
研发费用	125	140	181	231
财务费用	-93	-4	-6	-9
资产减值损失	-17	-11	-13	-17
信用减值损失	-46	-29	-37	-46
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	51	53	55	57
公允价值变动损益	18	0	0	0
资产处置收益	7	3	3	3
其他收益	4	6	6	6
营业利润	806	1,040	1,329	1,680
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	2	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	805	1,042	1,331	1,682
所得税	123	146	186	235
净利润	683	896	1,144	1,446
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	683	896	1,144	1,446
EPS(元)	3.12	4.10	5.23	6.61

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	32.63%	34.17%	26.26%	24.53%
营业利润增长率	69.46%	29.10%	27.77%	26.39%
归母净利润增长率	67.64%	31.19%	27.73%	26.36%
经营现金流增长率	-6.44%	-62.18%	372.23%	28.08%
盈利能力				
毛利率	39.35%	40.28%	41.10%	41.93%
净利率	26.80%	26.20%	26.51%	26.90%
ROE	19.10%	21.38%	23.00%	24.23%
ROA	15.71%	17.95%	19.24%	20.25%
估值倍数				
P/E	24.84	18.93	14.82	11.73
P/S	6.66	4.96	3.93	3.16
P/B	4.75	4.05	3.41	2.84
股息率	0.98%	1.66%	2.12%	2.68%
EV/EBITDA	10	13	10	8

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。