

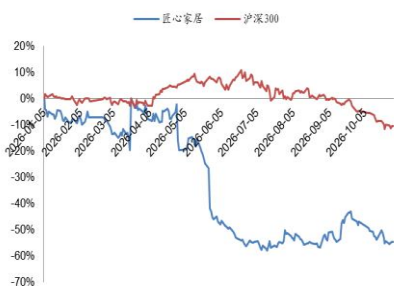
# 汇率与关税阶段性影响，26Q3 业绩承压

## 投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-29

|                 |              |
|-----------------|--------------|
| 收盘价（元）          | 33.54        |
| 近 12 个月最高/最低（元） | 111.20/32.60 |
| 总股本（百万股）        | 286          |
| 流通股本（百万股）       | 191          |
| 流通股比例（%）        | 66.70        |
| 总市值（亿元）         | 100          |
| 流通市值（亿元）        | 67           |

## 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

- 1.26H1 收入稳健，汇率与关税形成阶段性扰动 2026-08-31
- 2.26Q1 汇率波动短期承压，持续强化渠道布局 2026-04-29
- 3.25Q3 业绩高增长，零售渠道影响力持续提升 2025-10-30

## 主要观点：

### ● 事件：公司发布 2026 年第三季度报告

公司发布 2026 年第三季度报告，2026 年前三季度实现营业收入 22.91 亿元，同比下降 8.79%；实现归母净利润 4.45 亿元，同比下降 32.39%。单季度来看，2026 年第三季度实现营业收入 7.26 亿元，同比下降 12.55%；实现归母净利润 1.37 亿元，同比下降 39.28%。公司业绩承压主要系人民币升值带来的收入折算影响、汇兑损失及关税分担的影响。

### ● 零售客户覆盖扩大，为多品牌协同拓展合作空间

2026 年 1-9 月，公司前十大客户全部来自美国市场，其中有 8 家为家具零售商客户，占比 80%；公司前十大客户中有 5 家采购金额同比增长，增幅区间为 0.38%至 46.92%；公司美国家具零售商客户数量达到 216 家，较 25 年同期的 167 家增加 49 家；零售商客户占美国家具类客户总数的比例由 90.76%提高至 92.31%；公司新增客户 35 家，33 家为美国零售商客户；新增客户中有 3 家入选《Furniture Today》于 2026 年 5 月 26 日发布的全美前 100 位家具零售商（Top100）名单，进一步拓展了公司在美国零售渠道的覆盖。公司零售商客户的收入贡献占比也有所提高，公司对美国家具零售商客户的销售收入占公司前三季度总营业收入的 73.07%，占美国市场销售总额的 77.76%；25 年同期分别为 67.07%和 72.86%，分别提高 6.00 个和 4.90 个百分点，零售渠道在公司业务中的重要性进一步提升，也对产品适配、交付和售后响应提出了更高要求。

### ● 汇兑损失影响财务费用率，净利率短期承压

2026 年前三季度公司毛利率为 38.74%，同比+0.38pct；销售/管理/研发/财务费用率为 4.79%/3.19%/5.27%/7.4%，同比+1.56/+0.62/+0.24/+8.82pct；归母净利率为 19.41%，同比-6.77pct。2026 年第三季度公司毛利率为 38.98%，同比+0.71pct；销售/管理/研发/财务费用率为 6.81%/2.88%/6.19%/5.14%，同比+3.27/+0.27/+1.46/+4.26pct；归母净利率为 18.87%，同比-8.31pct。在收入同比下降的情况下，公司毛利率保持稳定并有所提升，而财务费用等项目的变化影响了公司的利润率。2026 年前三季度，按可比汇率测算，汇率折算影响使公司营业收入减少约 9,541.73 万元；公司确认汇兑损失 21,123.08 万元，财务费用为 16,953.21 万元，同比增加 20,503.62 万元。

### ● 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。由于受到汇率与关税变动影响，公司 26Q3 业绩阶段性承压，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 32.02/36.18/39.86 亿元（前值为 35.11/39.78/ 43.98 亿元），分别同比变化-5.3%/+13%/+10.2%；

归母净利润分别为 6.12/9.22/10.32 亿元（前值为 7.02/10.21/11.49 亿元），分别同比变化-28.6%/+50.6%/+12%；EPS 分别为 2.14/3.23/3.61 元，对应 PE 分别为 16.39/10.88/9.71 倍。维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

下游需求复苏不及预期的风险、原材料价格波动超预期的风险、投产节奏不及预期的风险、市场竞争加剧的风险、汇率波动的风险，客户的信用风险。

#### ● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标    | 2025A | 2026E  | 2027E | 2028E |
|-----------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入      | 3379  | 3202   | 3618  | 3986  |
| 收入同比 (%)  | 32.6% | -5.3%  | 13.0% | 10.2% |
| 归属母公司净利润  | 857   | 612    | 922   | 1032  |
| 净利润同比 (%) | 25.6% | -28.6% | 50.6% | 12.0% |
| 毛利率 (%)   | 39.3% | 38.9%  | 39.0% | 39.2% |
| ROE (%)   | 20.4% | 13.9%  | 18.1% | 17.5% |
| 每股收益 (元)  | 3.94  | 2.14   | 3.23  | 3.61  |
| P/E       | 24.06 | 16.39  | 10.88 | 9.71  |
| P/B       | 4.92  | 2.28   | 1.97  | 1.70  |
| EV/EBITDA | 19.05 | 8.08   | 6.83  | 5.88  |

资料来源：wind，华安证券研究所（以 2026 年 10 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           | 2025A        | 2026E        | 2027E        | 2028E        | 会计年度            | 2025A        | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
| <b>流动资产</b>    | 5000         | 5151         | 6071         | 7045         | <b>营业收入</b>     | 3379         | 3202         | 3618         | 3986         |
| 现金             | 2267         | 2388         | 2875         | 3427         | 营业成本            | 2051         | 1955         | 2205         | 2425         |
| 应收账款           | 430          | 460          | 522          | 552          | 营业税金及附加         | 12           | 13           | 14           | 15           |
| 其他应收款          | 88           | 39           | 50           | 69           | 销售费用            | 110          | 109          | 119          | 128          |
| 预付账款           | 7            | 6            | 7            | 8            | 管理费用            | 95           | 96           | 109          | 120          |
| 存货             | 482          | 481          | 576          | 600          | 财务费用            | -29          | 215          | -9           | -10          |
| 其他流动资产         | 1726         | 1777         | 2040         | 2388         | 资产减值损失          | -1           | 0            | 0            | 0            |
| <b>非流动资产</b>   | 437          | 584          | 616          | 651          | 公允价值变动收益        | -34          | 0            | 0            | 0            |
| 长期投资           | 0            | 0            | 0            | 0            | 投资净收益           | 64           | 37           | 42           | 46           |
| 固定资产           | 172          | 167          | 161          | 156          | <b>营业利润</b>     | 969          | 710          | 1066         | 1187         |
| 无形资产           | 21           | 16           | 11           | 7            | 营业外收入           | 2            | 2            | 2            | 0            |
| 其他非流动资产        | 244          | 400          | 444          | 489          | 营业外支出           | 1            | 1            | 1            | 0            |
| <b>资产总计</b>    | 5436         | 5735         | 6687         | 7696         | <b>利润总额</b>     | 970          | 711          | 1067         | 1187         |
| <b>流动负债</b>    | 1062         | 1182         | 1426         | 1642         | 所得税             | 112          | 99           | 145          | 155          |
| 短期借款           | 298          | 398          | 531          | 702          | <b>净利润</b>      | 857          | 612          | 922          | 1032         |
| 应付账款           | 333          | 388          | 444          | 455          | 少数股东损益          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他流动负债         | 431          | 395          | 451          | 486          | <b>归属母公司净利润</b> | 857          | 612          | 922          | 1032         |
| <b>非流动负债</b>   | 161          | 164          | 164          | 164          | EBITDA          | 995          | 1019         | 1154         | 1277         |
| 长期借款           | 0            | 0            | 0            | 0            | EPS (元)         | 3.94         | 2.14         | 3.23         | 3.61         |
| 其他非流动负债        | 161          | 164          | 164          | 164          | <b>主要财务比率</b>   |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 1224         | 1345         | 1590         | 1806         | <b>会计年度</b>     | <b>2025A</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>2028E</b> |
| 少数股东权益         | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>成长能力</b>     |              |              |              |              |
| 股本             | 219          | 286          | 286          | 286          | 营业收入            | 32.6%        | -5.3%        | 13.0%        | 10.2%        |
| 资本公积           | 1669         | 1603         | 1603         | 1603         | 营业利润            | 20.3%        | -26.8%       | 50.1%        | 11.4%        |
| 留存收益           | 2325         | 2501         | 3208         | 4001         | 归属于母公司净利润       | 25.6%        | -28.6%       | 50.6%        | 12.0%        |
| 归属母公司股东权益      | 4213         | 4390         | 5097         | 5890         | <b>获利能力</b>     |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b> | 5436         | 5735         | 6687         | 7696         | 毛利率 (%)         | 39.3%        | 38.9%        | 39.0%        | 39.2%        |
| <b>现金流量表</b>   |              |              |              |              | 净利率 (%)         | 25.4%        | 19.1%        | 25.5%        | 25.9%        |
| 单位:百万元         |              |              |              |              | ROE (%)         | 20.4%        | 13.9%        | 18.1%        | 17.5%        |
| <b>会计年度</b>    | <b>2025A</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>2028E</b> | ROIC (%)        | 17.0%        | 16.0%        | 15.7%        | 15.1%        |
| <b>经营活动现金流</b> | 789          | 753          | 948          | 1101         | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |
| 净利润            | 857          | 612          | 922          | 1032         | 资产负债率 (%)       | 22.5%        | 23.5%        | 23.8%        | 23.5%        |
| 折旧摊销           | 89           | 93           | 96           | 100          | 净负债比率 (%)       | 29.0%        | 30.6%        | 31.2%        | 30.7%        |
| 财务费用           | 32           | 29           | 34           | 47           | 流动比率            | 4.71         | 4.36         | 4.26         | 4.29         |
| 投资损失           | -64          | -37          | -42          | -46          | 速动比率            | 4.16         | 3.88         | 3.79         | 3.87         |
| 营运资金变动         | -191         | 54           | -57          | -29          | <b>营运能力</b>     |              |              |              |              |
| 其他经营现金流        | 1114         | 560          | 974          | 1057         | 总资产周转率          | 0.69         | 0.57         | 0.58         | 0.55         |
| <b>投资活动现金流</b> | -590         | -268         | -345         | -433         | 应收账款周转率         | 8.02         | 7.19         | 7.36         | 7.42         |
| 资本支出           | -80          | -125         | -123         | -132         | 应付账款周转率         | 5.78         | 5.42         | 5.30         | 5.40         |
| 长期投资           | -701         | -66          | -264         | -348         | <b>每股指标 (元)</b> |              |              |              |              |
| 其他投资现金流        | 191          | -78          | 42           | 46           | 每股收益            | 3.94         | 2.14         | 3.23         | 3.61         |
| <b>筹资活动现金流</b> | 55           | -128         | -115         | -116         | 每股经营现金流         | 2.76         | 2.63         | 3.32         | 3.85         |
| 短期借款           | 282          | 99           | 133          | 171          | 每股净资产           | 19.26        | 15.36        | 17.84        | 20.61        |
| 长期借款           | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>估值比率</b>     |              |              |              |              |
| 普通股增加          | 51           | 67           | 0            | 0            | P/E             | 24.06        | 16.39        | 10.88        | 9.71         |
| 资本公积增加         | -17          | -65          | 0            | 0            | P/B             | 4.92         | 2.28         | 1.97         | 1.70         |
| 其他筹资现金流        | -261         | -229         | -248         | -287         | EV/EBITDA       | 19.05        | 8.08         | 6.83         | 5.88         |
| <b>现金净增加额</b>  | 107          | 121          | 488          | 552          |                 |              |              |              |              |

资料来源:公司公告, 华安证券研究所 (以 2026 年 10 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。