

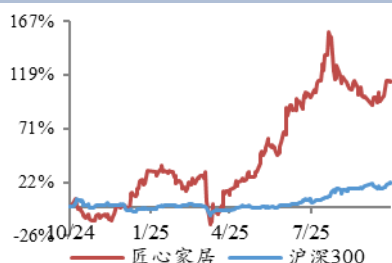
25Q3 业绩高增长，零售渠道影响力持续提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-30

收盘价（元） 98.38
近 12 个月最高/最低（元） 119.19/48.81
总股本（百万股） 219
流通股本（百万股） 145
流通股比例（%） 66.43
总市值（亿元） 215
流通市值（亿元） 143

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

1.25Q2 业绩亮眼，盈利能力持续提升
2025-08-29

2.25Q2 业绩超预期，市场布局持续优化
2025-07-20

3.25Q1 业绩高增长，重视品牌打造与产品创新
2025-05-03

主要观点：

● 事件：公司发布 2025 年第三季度报告

公司发布 2025 年第三季度报告，2025 年前三季度实现营业收入 25.11 亿元，同比增长 35.8%；实现归母净利润 6.58 亿元，同比增长 52.62%。单季度来看，2025 年第三季度实现营业收入 8.30 亿元，同比增长 29.25%；实现归母净利润 2.26 亿元，同比增长 55.06%。净利润增速显著领先于收入增速，彰显出公司盈利质量的提升与内部运营效率的持续改善。

● 产品结构优化，盈利能力提升明显

2025 年前三季度公司毛利率为 38.36%，同比+4.64pct；销售/管理/研发/财务费用率为 3.23%/2.57%/5.03%/-1.41%，同比+0.25/-0.85/+0.11/+1.22pct；归母净利率为 26.18%，同比+2.89pct。2025 年第三季度公司毛利率为 38.27%，同比+3.62pct；销售/管理/研发/财务费用率为 3.54%/2.6%/4.73%/0.88%，同比+0.79/-0.62/-0.41/+0.82pct；归母净利率为 27.18%，同比+4.52pct。公司前三季度销售费用率提升主要系与销售相关的薪酬、差旅费增加所致；研发费用率提升主要系新品研发投入增加所致。

● 美国市场渗透率持续提升，零售渠道影响力与营收占比持续上升

2025 年 1-9 月，公司前十大客户均来自美国市场，其中零售商客户占比达 70%。前十大客户中有 9 家实现采购额同比增长，增幅范围介于 16.64%至 635.28%。其中，三家客户采购额同比增长超过 100%，更有两家客户增幅超过 500%，显示公司核心客户的合作深度与业务活跃度持续提升。在新客户拓展方面，2025 年 1-9 月，公司新增客户 67 家，其中 63 家来自美国零售渠道。得益于美国零售商客户数量和采购规模的双重增长，2025 年 1-9 月，美国零售商客户在公司整体客户结构与营收中的占比均进一步提升：1）美国零售商客户数量占美国家具类客户总数的 90.76%；2）对美国零售商的销售收入占公司同期总营收的 67.16%；3）对美国零售商的销售收入占公司同期销售总额的 72.86%。公司在美国市场的零售渠道影响力与营收占比持续上升，零售商客户已成为公司在美业务增长的核心引擎。

● 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 33.79/41.41/47.85 亿元，分别同比增长 32.6%/22.5%/15.6%；归母净利润分别为 9.02/10.94/12.7 亿元，分别同比增长 32%/21.4%/16.1%；EPS 分别为 4.12/5/5.81 元，截至 2025 年 10 月 29 日，对应 PE 分别为 23.87/19.67/

16.94 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	1270
净利润同比（%）	67.6%	32.0%	21.4%	16.1%
毛利率（%）	39.4%	38.7%	38.9%	39.0%
ROE（%）	19.1%	20.8%	20.7%	19.8%
每股收益（元）	4.10	4.12	5.00	5.81
P/E	15.07	23.87	19.67	16.94
P/B	2.89	4.97	4.07	3.36
EV/EBITDA	11.80	17.77	13.85	11.23

资料来源：wind，华安证券研究所（以 2025 年 10 月 29 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	4940	6049	7277	营业收入	2548	3379	4141	4785
现金	2137	2884	3794	4878	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	-81
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	332	333	346	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	1496
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	162	162	176	营业外支出	2	1	1	1
资产总计	4346	5272	6383	7623	利润总额	805	1061	1287	1497
流动负债	702	874	1023	1146	所得税	123	159	193	227
短期借款	17	17	17	17	净利润	683	902	1094	1270
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	374	429	480	归属母公司净利润	683	902	1094	1270
非流动负债	69	68	68	68	EBITDA	705	1055	1288	1492
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	4.10	4.12	5.00	5.81
其他非流动负债	69	68	68	68					
负债合计	771	942	1091	1214					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	167	219	219	219					
资本公积	1686	1661	1661	1661					
留存收益	1722	2450	3412	4529					
归属母公司股东权益	3575	4330	5292	6409					
负债和股东权益	4346	5272	6383	7623					

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	914	1065	1267	成长能力				
净利润	683	902	1094	1270	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%	16.3%
财务费用	-50	6	6	6	归属于母公司净利润	67.6%	32.0%	21.4%	16.1%
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	868	1140	1284	净利率（%）	26.8%	26.7%	26.4%	26.5%
投资活动现金流	868	-12	-18	-23	ROE（%）	19.1%	20.8%	20.7%	19.8%
资本支出	-32	-83	-68	-81	ROIC（%）	14.6%	18.9%	19.1%	18.4%
长期投资	864	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	36	71	51	58	资产负债率（%）	17.7%	17.9%	17.1%	15.9%
筹资活动现金流	-172	-129	-138	-159	净负债比率（%）	21.6%	21.8%	20.6%	18.9%
短期借款	17	0	0	0	流动比率	5.77	5.65	5.92	6.35
长期借款	0	0	0	0	速动比率	4.95	4.90	5.16	5.61
普通股增加	39	51	0	0	营运能力				
资本公积增加	-2	-24	0	0	总资产周转率	0.64	0.70	0.71	0.68
其他筹资现金流	-226	-156	-138	-159	应收账款周转率	7.43	7.66	8.11	8.22
现金净增加额	1243	748	909	1084	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	4.12	5.00	5.81	P/E	15.07	23.87	19.67	16.94
每股经营现金流	2.27	4.18	4.87	5.79	P/B	2.89	4.97	4.07	3.36
每股净资产	21.36	19.79	24.19	29.30	EV/EBITDA	11.80	17.77	13.85	11.23

资料来源：公司公告，华安证券研究所（以 2025 年 10 月 29 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。