仅供内部参考，请勿外传

广发研究 GF RESEARCH

匠心家居（301061.SZ）

股权激励彰显发展信心，多品牌多品类拓展可期

公司评级

买入

当前价格 40.56 元

合理价值 48.68 元

前次评级 买入

公司发布 2026 年限制性股票激励计划（草案），公司层面业绩考核覆盖 2026-2029 年。公司拟向不超过 185 名董事、高管及核心骨干一次性授予 284.90 万股第二类限制性股票，占总股本 1.002%，授予价 17.99 元/股，自授予满 24 个月起按 30%/30%/40%分三期归属。三个归属期均以累计营业收入或剔除股份支付影响后的累计归母净利润作为考核指标：2026-2027、2026-2028 及 2026-2029 年累计营业收入目标分别不低于 70.00/115.00/185.00 亿元，累计净利润目标分别不低于 15.45/24.85/37.45 亿元，各期目标逐级提高，达到两项指标之一即可。

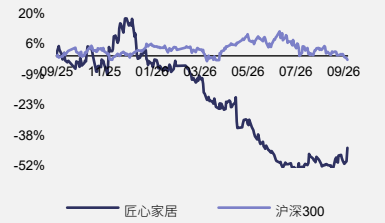
智能电动沙发保持韧性，智能电动床与配件业务有所承压。根据公司 2026 年半年度报告，上半年智能电动沙发收入 13.47 亿元（同比+1.76%），在美国家具消费偏弱、客户补库谨慎的背景下仍实现增长，反映核心客户合作和产品迭代对订单形成支撑；智能电动床收入同比-6.78%，需求恢复相对偏慢；智能家居配件收入同比-65.04%，为收入下滑的主要因素。公司综合毛利率仍稳定在 38.63%，说明产品结构、成本控制和海外供应链效率对主业盈利能力形成支撑；后续配件业务修复更依赖整机客户放量和外部客户拓展。

公司正由单一制造供应商向多品牌、多品类和零售渠道运营延伸。根据公司 2026 年半年度报告披露的 7 月拉斯维加斯展会进展，上半年新增 27 家客户，其中 25 家为美国零售商，零售商销售占公司收入 72.89%。MotoMotion 继续承载智能电动家具主业，MotoSleep 向智能睡眠场景延伸，SofaWorks 拓展固定式沙发，Palliser 补充定制化品牌和渠道资源，四个品牌共享研发、制造与供应链平台。

盈利预测与投资建议：预计 2026-2028 年 EPS 分别为 2.70/3.25/3.90 元/股。参考可比公司估值，考虑到美国零售渠道渗透、多品牌多品类平台建设及 MOTO Gallery 复制有望支撑增长，给予公司 2026 年 18 倍 PE，对应合理价值 48.68 元/股，给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、市场需求波动、成本费用波动等。

相对市场表现



盈利预测

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,548	3,379	**3,451**	4,316	5,397
增长率（%）	32.6%	32.6%	**2.1%**	25.1%	25.0%
EBITDA	767	1,047	**961**	1,136	1,347
归母净利润	683	857	**769**	923	1,110
增长率（%）	67.6%	25.6%	**-10.3%**	20.0%	20.3%
EPS（元/股）	**4.08**	**3.92**	**2.70**	**3.25**	**3.90**
市盈率（P/E）	15.1	24.2	**13.0**	10.8	9.0
ROE（%）	19.1%	20.4%	**15.7%**	16.5%	17.3%
EV/EBITDA	10.7	17.9	**7.6**	5.8	4.3

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

曹倩雯
SAC 执证号：S0260520110002
SFC CE No. BWW545
caoqianwen@gf.com.cn

相关研究

匠心家居（301061.SZ）:客户拓展与越南产能驱动逆势高增长 2026-04-26

仅供内部参考，请勿外传

一、盈利预测和投资建议

收入端，2024-2025 年公司营业收入分别为 25.48/33.79 亿元（+32.6%/+32.6%）；预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 34.51/43.16/53.97 亿元（+2.1%/+25.1%/+25.0%）。（1）智能电动沙发：2024-2025 年收入分别为 19.55/27.62 亿元（+37.1%/+41.2%），根据公司 2026 年半年度报告，公司上半年新增 27 家客户、其中 25 家为美国零售商，MotoMotion 已进入美国一千多家零售门店，渠道深化与 MOTO Gallery 复制有望支撑主业增长，预计 2026-2028 年收入分别为 28.72/35.90/44.88 亿元（+4.0%/+25.0%/+25.0%）。（2）智能家具配件：2024-2025 年收入分别为 2.25/3.13 亿元（+20.5%/+38.8%），考虑到 2026 年上半年配件收入下滑，全年仍处于调整期，后续随整机业务扩张及核心部件能力输出逐步恢复，预计 2026-2028 年收入分别为 2.80/3.42/4.20 亿元（-10.5%/+22.0%/+23.0%）（3）智能电动床：2024-2025 年收入分别为 3.46/2.90 亿元（+20.5%/-16.2%），根据公司 2026 年半年度报告，MotoSleep 正从智能电动家具延伸至智能睡眠场景，产品体系和品牌建设有望带动业务在调整后恢复，预计 2026-2028 年收入分别为 2.84/3.69/4.72 亿元（-2.0%/+30.0%/+28.0%）；（4）其他业务：2024-2025 年收入分别为 0.22/0.15 亿元（+2.3%/-31.4%），预计 2026-2028 年收入分别为 0.15/0.16/0.17 亿元（+0.0%/+5.0%/+10.0%），预计保持平稳。

毛利率：2024-2025 年公司整体毛利率分别为 39.4%/39.3%，预计 2026-2028 年整体毛利率分别为 38.7%/38.6%/38.5%。（1）智能电动沙发：2024-2025 年毛利率分别为 39.5%/38.3%，预计 2026-2028 年均为 38.5%，产品结构、成本控制及供应链效率有望支撑盈利稳定；（2）智能家具配件：2024-2025 年毛利率分别为 38.2%/46.9%，预计 2026-2028 年分别为 42.0%/40.0%/39.0%，考虑到 2026 年上半年毛利率降至 33.0%，预计随业务规模恢复逐步回归稳态；（3）智能电动床：2024-2025 年毛利率分别为 39.3%/37.7%，预计 2026-2028 年分别为 37.7%/38.0%/38.0%，新品和睡眠场景拓展有望稳定盈利水平；（4）其他业务：2024-2025 年毛利率分别为 37.1%/84.6%，预计 2026-2028 年均为 40.0%，按业务结构常态化水平测算。

表 1：匠心家居营收拆分（单位：百万元）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
智能电动沙发					
收入	1955	2762	2872	3590	4488
增长率（%）	37.13%	41.23%	4.00%	25.00%	25.00%
毛利率（%）	39.53%	38.35%	38.50%	38.50%	38.50%
智能家具配件					
收入	225	313	280	342	420
增长率（%）	20.49%	38.76%	-10.50%	22.00%	23.00%
毛利率（%）	38.20%	46.91%	42.00%	40.00%	39.00%
智能电动床					
收入	346	290	284	369	472
增长率（%）	20.45%	-16.18%	-2.00%	30.00%	28.00%
毛利率（%）	39.25%	37.71%	37.70%	38.00%	38.00%
其他业务					
收入	22	15	15	16	17
增长率（%）	2.26%	-31.39%	0.00%	5.00%	10.00%
毛利率（%）	37.14%	84.64%	40.00%	40.00%	40.00%
			合计		
收入	2548	3379	3451	4316	5397
增长率（%）	32.63%	32.60%	2.13%	25.08%	25.04%
毛利率（%）	39.35%	39.29%	38.72%	38.58%	38.50%

数据来源：ifind，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传

费用率：（1）销售费用率：2024-2025 年分别为 2.7%/3.2%，销售人员薪酬、佣金及差旅费增加推动费用率上行，预计 2026-2028 年均为 3.3%，多品牌运营与零售终端建设仍需持续投入；（2）管理费用率：2024-2025 年分别为 4.1%/2.8%，2025 年受股份支付费用减少影响同比下降，预计 2026-2028 年分别为 3.8%/3.7%/3.5%，组织和海外平台建设推升短期费用，后续随收入增长逐步摊薄；（3）研发费用率：2024-2025 年分别为 4.9%/4.6%，2025 年新品开发投入增加，预计 2026-2028 年分别为 5.35%/6.54%/7.76%，根据公司 2026 年半年度报告，公司将继续推进智能感知、人机交互、健康监测等研发方向，预计研发投入强度持续提升。

综上，预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 34.51/43.16/53.97 亿元（+2.1%/+25.1%/+25.0%），归母净利润分别为 7.69/9.23/11.10 亿元（-10.3%/+20.0%/+20.3%），EPS 分别为 2.70/3.25/3.90 元/股。参考可比公司估值，考虑到美国零售渠道渗透、多品牌多品类平台建设及 MOTO Gallery 复制有望支撑增长，给予公司 2026 年 18 倍 PE，对应合理价值 48.68 元/股，给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值情况（20260915）

公司名称	公司代码	市值（亿元）	EPS（元/股）			PE		
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
恒林股份	603661.SH	43.44	1.18	2.21	3.36	27.17	15.08	9.9

数据来源：IFIND，广发证券发展研究中心

备注：盈利预测来自 IFIND 一致预测

二、风险提示

（一）行业竞争加剧

智能家居行业参与者持续增加，产品迭代、渠道覆盖和价格策略等方面的竞争有所加深。若公司产品与渠道调整未能及时匹配市场变化，经营表现将受到一定影响。

（二）市场需求波动

公司产品主要面向海外家居消费市场，需求受到消费环境、住房市场和客户采购节奏等因素影响。若终端需求恢复不及预期，订单释放和业务拓展将面临一定压力。

（三）成本费用波动

公司经营成本受到原材料、运输、关税及汇率等因素影响，同时品牌、渠道和研发投入也将带来费用变化。若相关成本未能顺利传导，盈利水平将出现一定波动。

仅供内部参考，请勿外传

资产负债表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	**4,046**	**5,000**	**5,620**	**6,505**	**7,588**
货币资金	2,137	2,267	2,882	3,546	4,356
应收及预付	417	437	436	542	674
存货	468	482	490	605	747
其他	1,024	1,814	1,813	1,812	1,811
非流动资产总额	**300**	**437**	**393**	**347**	**295**
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	140	172	136	99	56
在建工程	0	0	0	0	0
使用权资产	87	187	187	187	187
无形资产	23	21	12	4	-5
其他	51	57	57	57	57
资产总额	**4,346**	**5,436**	**6,013**	**6,852**	**7,883**
流动负债总额	**702**	**1,062**	**952**	**1,103**	**1,306**
短期借款	17	298	167	152	148
应付及预收	570	622	643	809	1,016
其他	115	142	142	142	142
非流动负债总额	**69**	**161**	**161**	**161**	**161**
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	69	161	161	161	161
负债总额	**771**	**1,224**	**1,114**	**1,265**	**1,468**
股本	167	219	284	284	284
其他	3,408	3,994	4,615	5,303	6,131
归母权益合计	3,575	4,213	4,899	5,588	6,415
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	**4,346**	**5,436**	**6,013**	**6,852**	**7,883**

利润表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2,548**	**3,379**	**3,451**	**4,316**	**5,397**
营业成本	1,545	2,051	2,115	2,651	3,319
营业税金及附加	10	12	13	16	20
销售费用	68	110	112	140	175
管理费用	104	95	131	160	189
研发费用	125	157	185	282	419
财务费用	-93	-29	2	-7	-14
资产信用减值损失	-62	-52	-57	-63	-67
公允价值变动收益	18	-34	0	0	0
投资收益	51	64	30	30	30
营业利润	**806**	**969**	**870**	**1,044**	**1,255**
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	805	970	870	1,044	1,255
所得税费用	123	112	101	121	145
合并净利润	**683**	**857**	**769**	**923**	**1,110**
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	**683**	**857**	**769**	**923**	**1,110**
EPS（元/股）	4.08	3.92	2.70	3.25	3.90

现金流量表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**496**	**789**	**824**	**909**	**1,088**
合并净利润	683	857	769	923	1,110
折旧摊销	69	89	62	66	69
营运资金变动	-217	-220	-41	-118	-132
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	**868**	**-590**	**80**	**10**	**14**
资本性开支	-32	-80	-19	-21	-17
投资	864	-701	0	0	0
其他	36	191	98	30	30
融资活动现金流净额	**-172**	**55**	**-221**	**-255**	**-291**
股本融资	10	9	66	0	0
债权融资	0	299	-131	-15	-5
股利分配与偿付利息	-149	-196	-203	-240	-287
其他	-33	-57	48	0	0
现金净增加额	**1,243**	**107**	**684**	**664**	**810**
期初现金余额	**849**	**2,092**	**2,198**	**2,882**	**3,546**
期末现金余额	**2,092**	**2,198**	**2,882**	**3,546**	**4,356**

主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	32.6%	32.6%	2.1%	25.1%	25.0%
营业利润增长率	69.5%	20.3%	-10.3%	20.0%	20.3%
归母净利增长率	67.6%	25.6%	-10.3%	20.0%	20.3%
获利能力					
毛利率	39.4%	39.3%	38.7%	38.6%	38.5%
净利率	26.8%	25.4%	22.3%	21.4%	20.6%
ROE	19.1%	20.4%	15.7%	16.5%	17.3%
偿债能力					
资产负债率	17.7%	22.5%	18.5%	18.5%	18.6%
有息负债率	0.4%	5.5%	2.8%	2.2%	1.9%
流动比率	5.8	4.7	5.9	5.9	5.8
利息保障倍数	103.4	78.4	128.6	223.2	283.7
营运能力					
应收账款周转率	7.4	8.0	8.1	8.1	8.1
存货周转率	3.3	4.3	4.3	4.4	4.4
应付账款周转率	4.1	6.2	6.1	6.1	6.1
每股指标					
每股收益	4.08	3.92	2.70	3.25	3.90
每股净资产	21.36	19.26	17.23	19.65	22.56
每股经营现金流	2.96	3.61	2.90	3.20	3.83
估值比率					
PE	15.1	24.2	13.0	10.8	9.0
PB	2.9	4.9	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	10.7	17.9	7.6	5.8	4.3

仅供内部参考，请勿外传

广发造纸轻工行业研究小组

曹倩雯 ：联席首席分析师，北京大学硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

李悦瑜 ：资深分析师，悉尼大学硕士，2023 年加入广发证券，曾任职于德邦基金管理有限公司，1 年证券行业研究经验。

熊思嘉 ：研究员，硕士，毕业于北京大学光华管理学院，26 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



曹倩雯

SAC 执证号：S0260520110002
SFC CE No. BWW545
caoqianwen@gf.com.cn

仅供内部参考，请勿外传

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。
研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。
本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义
员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未
国家或地区传播或者分销本报告。
本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变
来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定

请务必阅



仅供内部参考，请勿外传

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。