

智能家居专题报告1：

客卧空间智能化之—— 海外需求方兴未艾，国内市场大有可为

2023年9月18日

核心观点及投资逻辑

一、智能电动床行业分析

智能电动床受益于22年冬奥会开始走入国内消费者视野，目前智能电动床的零售主战场集中在海外，企业多以B端（养老机构、酒店、医院等）切入后再向C端渗透。21年全球智能床市场规模达45.9亿美元，2015-21年CAGR达22.9%，其中美国是第一大消费市场，20年市场规模约18亿美元，市场渗透率约15%、且呈逐年提升态势。而我国智能床行业市场规模仅为24.4亿元，渗透率尚不足1%，国内专业的智能电动床企业多以海外代工生产为主，其国内销售相对占比较小且市场尚处于需求逻辑验证阶段。

从竞争格局看，美国智能床行业CR2为73%，国内厂商麒盛科技占据龙头，市占率高达36%。中国市场起步晚且尚处于起步发展阶段，CR2仅为35%，行业整体集中度远不及美国，格局有望进一步优化。因此**我们分析未来随着中国智能床产品普及、其国内渗透率有望加速提升，叠加消费升级推动及相关出海企业逐渐加大国内市场投入，国内智能床行业规模有望快速增长，参考成熟的美国市场，头部企业市占率亦有望加速提升。**

二、功能沙发行业分析

2014-20年全球功能沙发市场规模CAGR8.2%至244.7亿美元，从地域分布看，欧美是智能沙发的主要消费市场，其中美国功能沙发市场渗透率接近50%；而我国功能沙发起步晚，尚属于小众消费家居产品，2019年我国功能沙发渗透率仅为4.4%，目前中国功能沙发市场处于低渗透、高增长红利期，对标海外成熟市场，在消费升级背景下我国功能沙发市场扩张空间广阔。

从竞争格局看，目前美国功能沙发行业CR5为52%，各企业市占率相对均衡。而中国市场则呈现一超多强局面，CR2接近70%，其中敏华控股以60%的市占率占据主导地位，而顾家、喜临门、Natuzzi等企业由于功能沙发并非其核心产品，市占率远低于敏华。

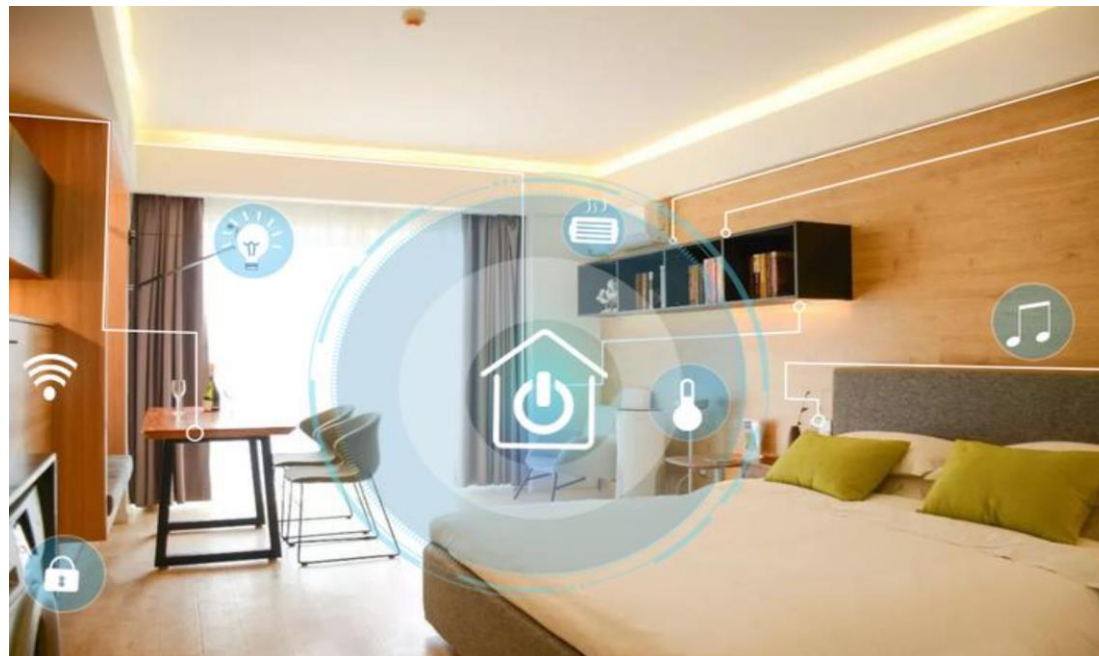
因此我们认为未来以“ODM代工+自主品牌”为主的公司将逐渐淘汰以OEM代工为主的大量草台班子，行业或呈现“中高端市场挤压低端市场空间、中高端市场由几家大公司领衔、低端市场小公司夹缝生存”的局面，参考成熟的美国市场，未来我国功能沙发行业有望出现更多抓住细分人群需求的“小而美”品牌，他们在产品、渠道、品牌打造等方面可能更具创新和突破性，长远看，各龙头企业市占率或有望向相对均衡演变。

三、投资建议：

我们分析智能电动床、功能沙发作为客卧空间智能化的首选单品，受益于年轻一代消费群体追捧及当下消费升级和家居智能化趋势推动，二者渗透率有望快速提升，**我们认为，目前行业内龙头企业及拥有丰富海外代工经验的出海龙头或将最为受益，相关受益标的为麒盛科技、匠心家居、梦百合、顾家家居、敏华控股等。**

四、风险提示：房地产行业波动风险；主要原材料价格大幅波动风险；相关行业及产品销售不及预期；经销商模式风险；国际贸易摩擦加剧风险。

1.0 客卧空间智能化----智能电动床



1.1 智能电动床：搭载睡眠和大健康经济，智能床进入大众视野

智能电动床定义：智能电动床指利用大数据智能检测人体数据、辅助睡眠的电动床，具有调节床板曲线、震动按摩、预约智能推醒、蓝牙音箱、床底灯、智能健康管理、移动终端APP控制等功能，其在电动床基础上又增加了智能调节、智能体验、智能睡眠数据服务、智能检测与干预四大功能，丰富了产品的使用体验；智能床可细分为智能床底、智能床垫和一体式智能床三大类。

冬奥带火智能床，行业迎来“智能床元年”：22年冬奥会期间，美国雪橇运动员萨默·布里彻特地在社交平台分享了她的冬奥会“智能床”体验，在国内外社交平台获得火爆关注，同时，《纽约时报》等国际媒体也报道了这款“黑科技床”，这款智能床还支持“0重力模式”，能够有效分散身体压力，帮助运动员进行睡前放松。美国单板滑雪运动员泰莎·莫德也被圈粉且回家立马下单了同款，在运动员的自发带货下，智能床因此一夜蹿红，据中国家电网报道，其背后供应商麒盛科技旗下品牌舒福德天猫旗舰店因此迎来流量高峰，销售量同比增长300%。

图：智能床的分类及描述

产品特点	产品实例	功能描述
智能床底 - 产品包含床架、床围、床板、床头（部分） - 配置双电机，有睡姿调节、睡眠监测、振动按摩等功能	 喜临门FB01 官网售价7,999元	智能床底可实现一体式智能床的主要功能，性价比高，面向B端客户。
智能床垫 - 产品仅有床垫，内含气囊、压力传感器等 - 床垫可实现软硬调节、温度调节、睡眠监测	 BH自适应智能床垫 官网售价6,799元	智能床垫可直观提升消费者的睡眠体验。
一体式智能床 - 多数产品采用智能床底和普通床垫，售价集中在6,000-12,000元 - 包含智能床底、智能床垫的售价普遍高于20,000元	 舒福德S100智能床 京东售价23,056元	一体式智能床的功能齐全，价格昂贵，是软体家具智能化的重要体现。

资料来源：头豹产业研究院、公开资料，华西证券研究所

图：《纽约时报》报道了冬奥会“黑科技床”



资料来源：公开资料、天猫，华西证券研究所

1.2 智能电动床产业链分析

上游：包括智能睡眠解决方案提供商、电机及电控、MCU芯片床垫材料等原材料和零部件供应商。

中游：分为传统软体家具品牌、智能床专业品牌生产厂商，其中传统软体家具品牌包括慕思、CBD、圆方圆、梦百合、芝华士、喜临门等，智能床专业品牌包括舒福德、匠心家居、8H、MPEbedding等，**产业链竞争主要来自中游制造环节。**

下游：包括零售渠道和月子中心、养老院、酒店等B端客户，终端应用可以根据用途大致分为医疗、家居、交通运输三大方面，目前主要以家居为主。

图：智能床行业产业链示意图

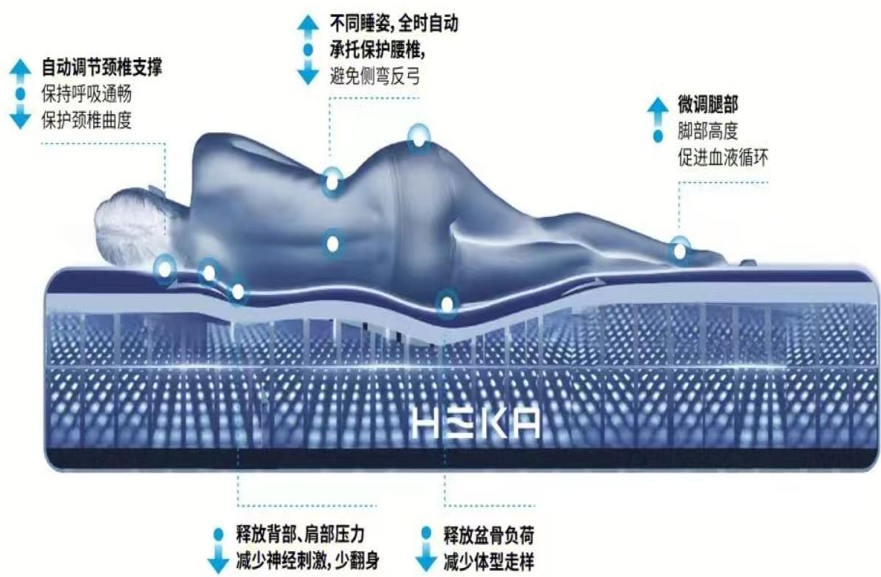


1.3 智能电动床行业现状、趋势分析

智能睡眠创新赛道高成长、潜在市场潜力巨大：据调查中国有超3亿人被睡眠问题困扰，带动智能床需求持续扩大；据京东《2022年睡眠消费报告》显示，21年智能床垫销量同增2.4倍，智能床成交金额同增长106%，行业高热度的背后是大众对优质睡眠的一夜难求，科技助眠成为消费新趋势。智能床可提供高效、精准、智能的信息化管理，实现对多个床位实时监护，能够有效赋能养老机构和医院，随着消费者对其认知程度提升，以及我国人口老龄化加深、睡眠问题人群扩大等，市场规模有望持续增长，使用人群亦从最初养老市场逐渐渗透至年轻人群、孕妇、独居老人及婴幼儿等。

市场多集中在海外、国内企业多以代工、B端销售为主：目前零售主战场集中在海外，且高单价特性决定整床系统较难直接进入C端消费者，因此企业多以B端（养老机构、酒店、医院等）切入后再向C端渗透。**国内专业的智能电动床企业多以海外代工生产为主，其国内销售相对占比较小且市场尚处于需求逻辑验证阶段。**

图：智能床部分功能图示



资料来源：公开资料，华西证券研究所

图：智能床渠道合作不断加深



资料来源：头豹产业研究院，华西证券研究所

图：智能床使用人群不断拓宽

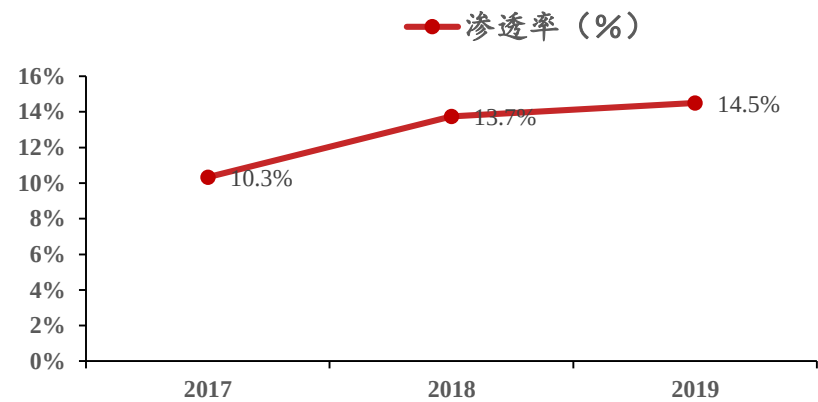


资料来源：公开资料，华西证券研究所

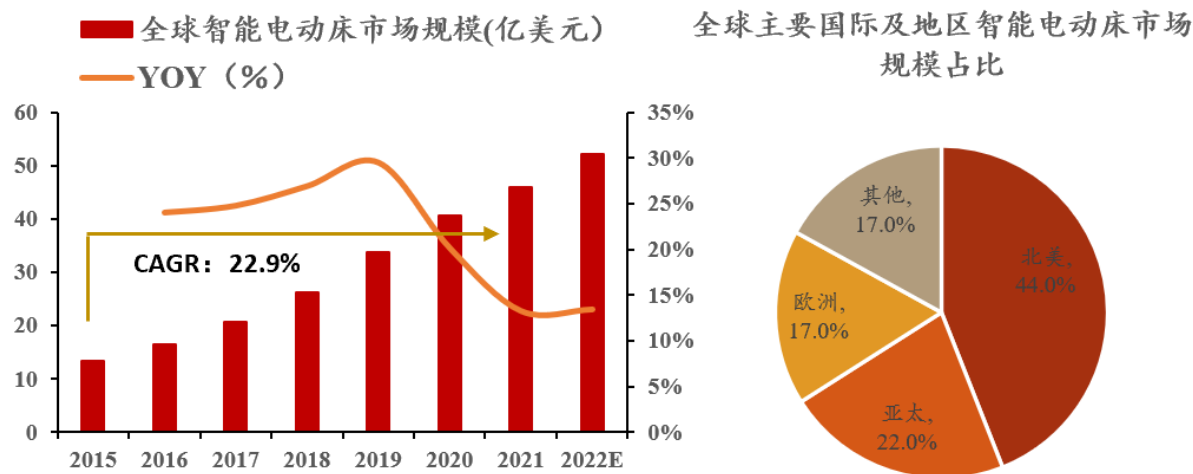
1.4 智能床行业：北美为最大消费市场，中国市场尚在培育阶段

美国市场方兴未艾，中国是全球最大软体生产国、市场处于从0到1的初级阶段：21年全球智能床市场规模达45.9亿美元，2015-21年CAGR达22.9%，北美是智能电动床的主要消费市场、占比44%，其中美国是第一大消费市场，20年市场规模约18亿美元，2015-20年CAGR达28.4%，市场渗透率约15%且呈逐年提升态势。据智研咨询数据，21年中国智能电动床市场规模仅为24.4亿元，2015-21年CAGR为16.0%，渗透率尚不足1%，但中国作为全球最大的软体家具生产国，自身智能床行业发展有扎实的产业基础作为支撑，对标美国市场看增长空间巨大，预计行业将随着智能化推进加速转型升级。

图：美国智能电动床渗透率逐年提升

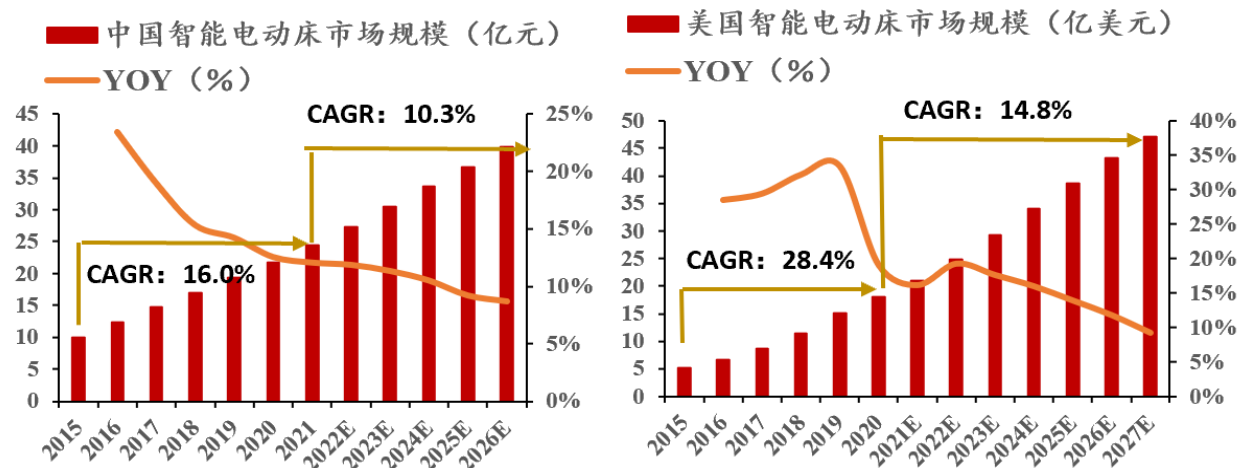


图：全球智能家居市场规模及分布



资料来源：智研咨询、华西证券研究所

图：中美智能电动床市场规模及增速情况



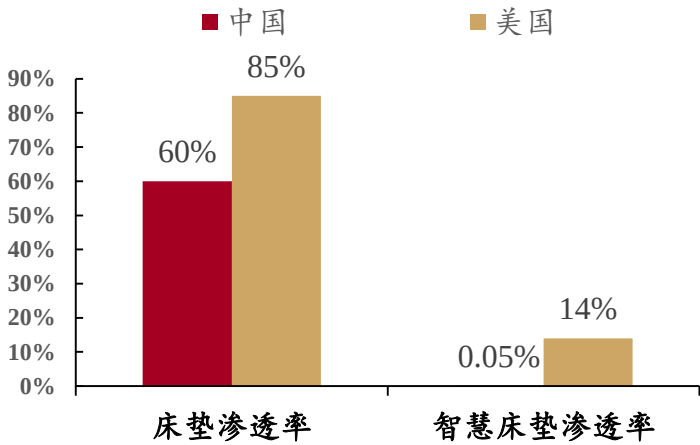
资料来源：智研咨询、匠心家居招股说明书，华西证券研究所

1.5 智能床竞争格局：美国集中度较高，中国市场仍有提升空间

行业进入壁垒高、产品单价高、线下门店布局尤为关键：1) 智能床技术含量高，需长期研发积累沉淀；2) 智能床和床垫是具备强体验属性的高价家具产品，较依赖线下渠道。智能床专业品牌构筑较高壁垒，但其缺乏品牌和渠道优势，而喜临门、慕思、顾家、敏华控股等传统软体品牌虽布局较晚但有望凭借套系化销售、渠道布局以及品牌影响力在智能电动床领域取得较好发展。

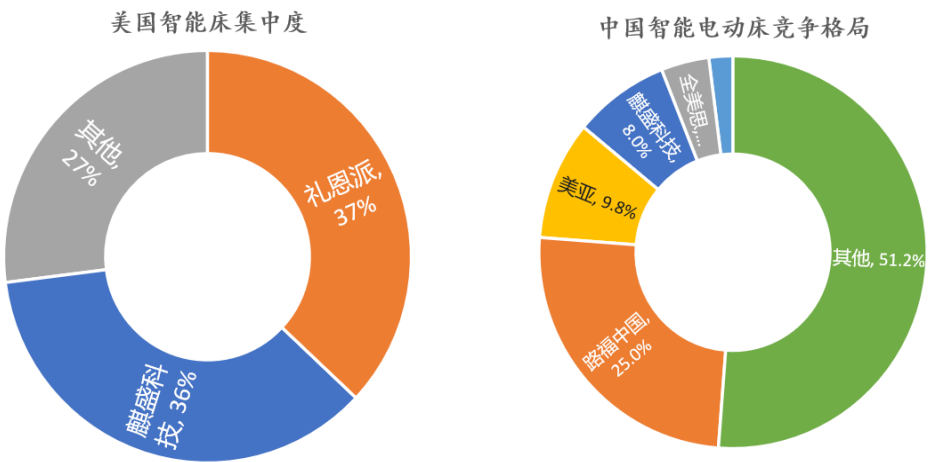
美国智能电动床行业集中度较高，中国市场有待进一步提升、消费者认知程度低：智能电动床率先出现在欧美市场，美国智能床行业CR2为73%，国内厂商麒盛科技占据龙头，市占率高达36%。中国市场起步晚且尚处于起步发展阶段，超9成消费者不了解不认可智能床，仅有2%消费者了解使用过，消费者教育仍待提升；中国智能床市场CR2为35%，CR5约49%，行业整体集中度不及美国，以生产电动床为主要业务的企业相对较少，格局有望进一步优化。

图：中美床垫、智能床垫渗透率情况



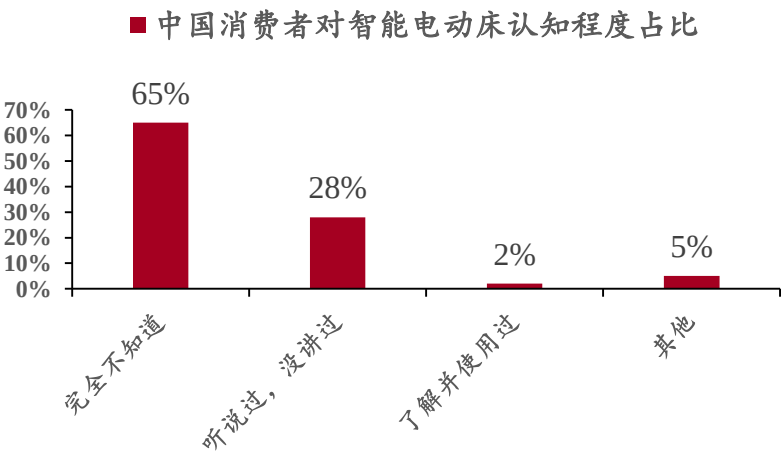
资料来源：ISPA，麒盛科技公众号，华西证券研究所

图：美国、中国智能电动床行业竞争格局情况



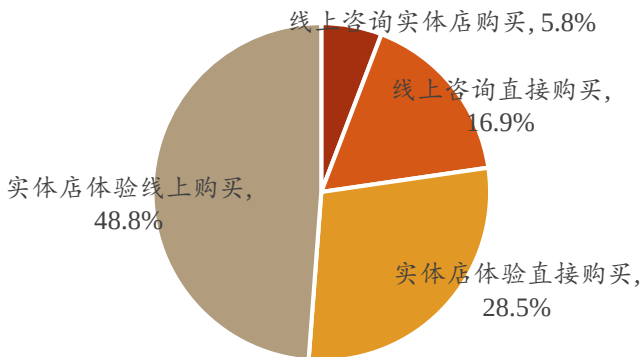
资料来源：智研咨询、华西证券研究所

图：中国消费者对智能床认知程度极低、且多依赖线下渠道购买



资料来源：华经产业研究院，华西证券研究所

2021年中国智能消费者购买方式占比情况



1.6 行业内玩家主要为 2 类：传统软体家具品牌&智能电动床品牌

传统软体家居品牌：慕思、喜临门、MPE、泰普尔、舒达、梦百合、Emma 艾玛乐眠、享睡、Sleepone舒适、雅兰、联乐MEEP、IQ等，其顺应当前家居智能化趋势布局智能床垫、智能床、智能枕等产品；以慕思、喜临门等床垫企业为代表的“智能床垫模式”，即在传统床垫中内嵌传感器、电机、空气弹簧等，以床垫为功能载体，如喜临门Smart系列、慕思T10等智能床垫系列；及以喜临门灵动WAVE、顾家166智能床等为代表性智能电动床产品。该类企业多具备成熟体系、丰富渠道和稳定客源，具备一定的先发优势。

智能电动床品牌：麒盛科技、匠心家居、梦百合、趣睡科技（8H）、芝华仕、京东京造、MPE等；其中以麒盛科技、匠心家居等电动出口企业为代表的智能床架模式，以配备电控、线性电机的可调节床架实现多种功能。

图：相关代表性产品情况



资料来源：公开资料、各公司官网、华西证券研究所

图：智能电动床品牌及相关产品（单位：元）

公司/品牌	型号	价位	核心功能
麟盛科技	舒福德	918999-61399	分体式、打鼾干预、实时监测数据、震动按摩、语音声控、柔性唤醒、智能放松
麟盛科技	索菲莉尔	37999-16789	分体式多角度升降、助眠、打鼾干预、智能控制、云端物联
敏华控股	芝华仕	125999-21698	电动升降、助眠、打鼾干预（自动）、语音声控、智能唤醒
小米生态链	8H	85799-9199	大推力四电机、悬浮床、弹簧床垫、智能控制（APP）、打鼾干预、震动按摩
慕思		57697-13999	智能升降、打鼾干预，语音控制
梦百合	Milly	66399-17599	电动升降、0压床垫、打鼾干预（手动）
MPE BEDDING		1210482-80810	电动升降、智能操控（APP/语音）

资料来源：公开资料、各公司官网、京东、天猫，华西证券研究所

1.7 以健康迎未来，智能电动床国内参与者分析

	麒盛科技	匠心家居	趣睡科技	梦百合
公司简介	麒盛科技是一家致力于健康睡眠智能技术与大数据应用的全球化跨国企业，也是世界上最大的智能电动床制造商之一。自成立以来，电动床产品在全球销售量超过800万张。目前拥有748项国内外专利，其中实用新型专利281项、国内外发明专利124+项目。	公司是一家主要从事智能电动沙发、智能电动床及其核心配件的研发、设计、生产和销售的高新技术企业，深耕美国及国际市场多年，是全球智能电动沙发、智能电动床行业重要的ODM供应商。	公司是一家专注于自有品牌科技创新家居产品的互联网零售公司，主营业务为高品质易安装家具、家纺等家居产品的研发、设计、生产与销售。	公司是一家专业从事记忆绵床垫等产品的研发、设计、生产、销售、营销的科技型企业，致力于用0压床垫，提升人类的深度睡眠。
LOGO				
营收规模（亿元）	26.63	14.64	3.23	80.17
主营业务	智能电动床、床垫及配套产品	智能电动沙发、智能电动床、智能家具配件	床垫、沙发、木制家具、智能家居、户外家居、车载家居、床上用品等	记忆棉床垫、沙发、电动床、卧室用品、餐椅等
销售模式	经销商、直营店、电子商务平台多层次销售模式	直接销售为主	线上B2B2C、线下、分销	直营店、经销商、线上、大宗业务
毛利率	31.6%	32.6%	26.1%	31.0%
电动床规模（亿元）/ 19-22年CAGR	22.22 / -0.5%	2.73/-1.2%	/	6.27/15.9%
占营收比例(%)	83.4%	18.7%	/	7.8%
毛利率	30.7%	33.2%	/	30.9%
产量 / 销量（万套）	97.2/120.2	13.8/14.2	/	38.4/40.1
海外营收占比	90.1%	98.9%	主要集中在国内	84.8%
销售模式	ODM、自主品牌	ODM、OEM、自主品牌	自主品牌	自主品牌、ODM
自主品牌	内销：舒福德；外销：Dawn House	MotoMotion、MotoSleep、HHC、Yourway等	8H	梦百合

资料来源：各公司官网，各公司公告，华西证券研究所（以上数据均为2022年数据）

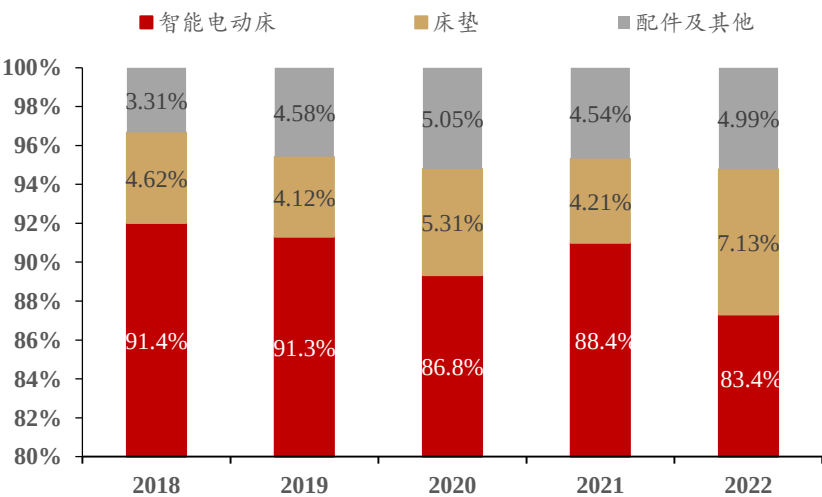
1.8 智能电动床行业相关企业分析：麒盛科技

23年业绩表现亮眼，盈利能力向好：公司主要从事智能电动床及配套产品的研发、设计、生产和销售，是国内智能电动床细分领域的龙头企业。

23H1公司实现营收15.2亿元，同增6%，归母净利润1.2亿元，同增25%，上半年公司海外客户去库存进入尾声，公司销售订单增加，2023 年7 月，公司智能电动床全球销量突破1000万张。**Q2单季度公司实现收入8.3亿元，同增20%，归母净利润0.98亿元，同比增长136%，Q2业绩表现较好预计系公司上半年接单较好、产能利用率提升带来规模效应。**

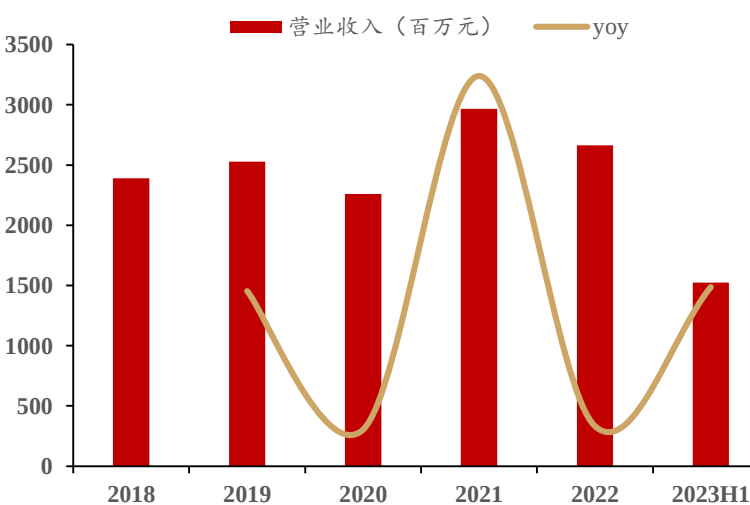
积极推进“舒福德”品牌线下渠道建设，积极拓展内销市场：公司上半年加强“舒福德”品牌建设，聚焦“S300+”款等一键入眠产品，重视智能床线下体验特性，分别在北京、上海、苏州等城市开设“舒福德”直营门店，同时在杭州、南京、珠海等13个市区开设了17家“舒福德”经销商店。门店经营绩效显著，4月北京门店单店销售额就已突破百万，后续随着公司在国内门店的拓展，公司在国内的销售规模有望实现快速增长。

图：麒盛科技收入拆分



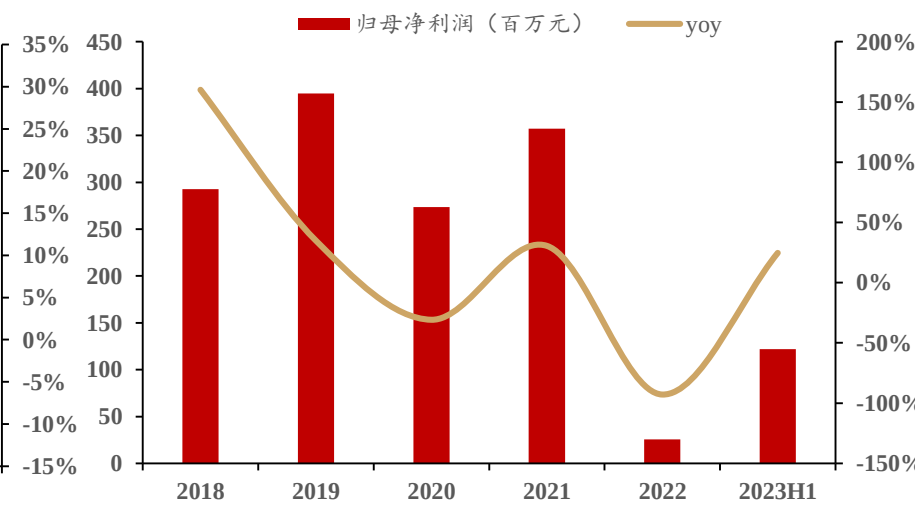
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图：麒盛科技营业收入及增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图：麒盛科技归母净利润及增速



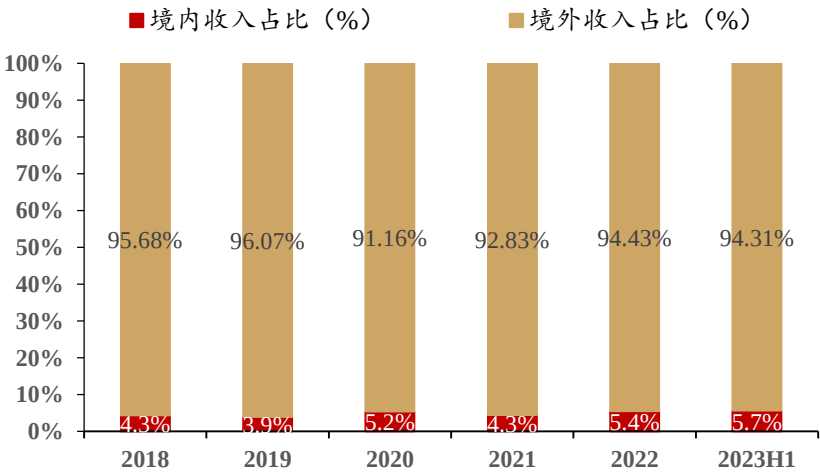
资料来源：公司公告，华西证券研究所

1.8 智能电动床行业相关企业分析：麒盛科技

公司以外销代工为主，大客户合作稳定且占比较高：收入结构方面，公司以外销为主，外销占比95%左右，公司23H1外销收入13.9 亿元，同增5.3%，其中美国市场实现12.5 亿元，同比增长6.4%，美国是公司最主要的出口国，而欧洲市场处于起步阶段。客户方面，麒盛科技的客户主要有舒达席梦思（SSB）、泰普尔丝涟（TSI），好市多（COSTCO）等，2021、2022及2023H1，麒盛科技对前五大客户的销售收入分别占公司当年主营业务收入的74.94%、73.86%及73.76%，其中，对第一大客户的主营业务收入占比分别为50.93%、47.65%及52.88%，与头部客户合作稳定。

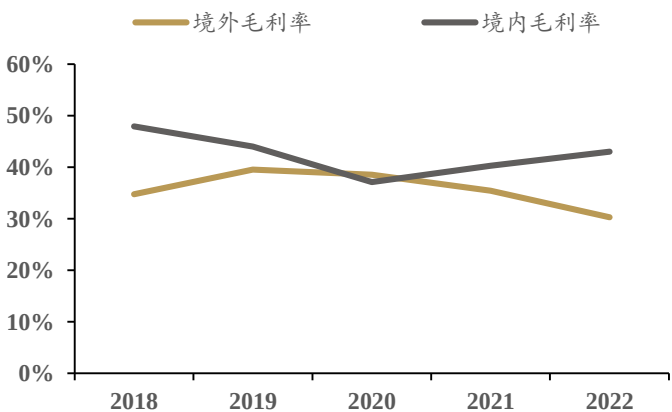
研发先行，数字化、信息化、智能化优势一体：2022年麒盛科技研发投入达1.6亿元，2023H1公司研发费用为7327.62万元，同比增长0.54%。截至2022年年底，公司及子公司拥有主要专利962项，其中发明专利179项。通过研发成果转化，麒盛科技在2022年推出了“床+Garmin手表+ErgoSportive APP”组合产品，该产品由公司和Garmin共同研发，并在美国、欧洲和中国市场上线销售。此外，根据投资者快报报道，公司400万张智能电动床总部项目（一期）于2020年9月正式投入使用，该智能工厂年智能电动床产能为200万张并且自动化率达到70%，是世界领先的智能电动床生产工厂。

图：麒盛科技收入境内外占比



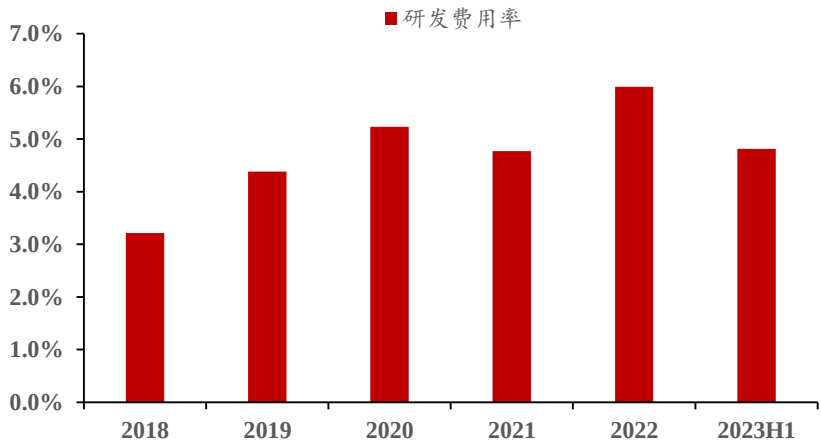
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图：麒盛科技境内外毛利率情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图：麒盛科技研发费用率情况



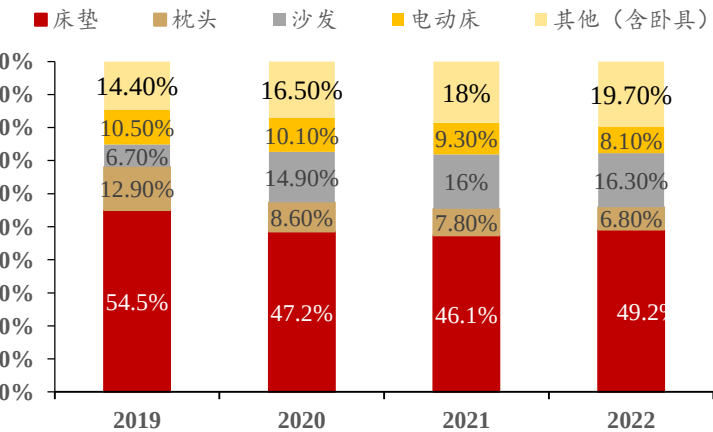
资料来源：公司公告，华西证券研究所

1.9 智能电动床行业相关企业分析：梦百合

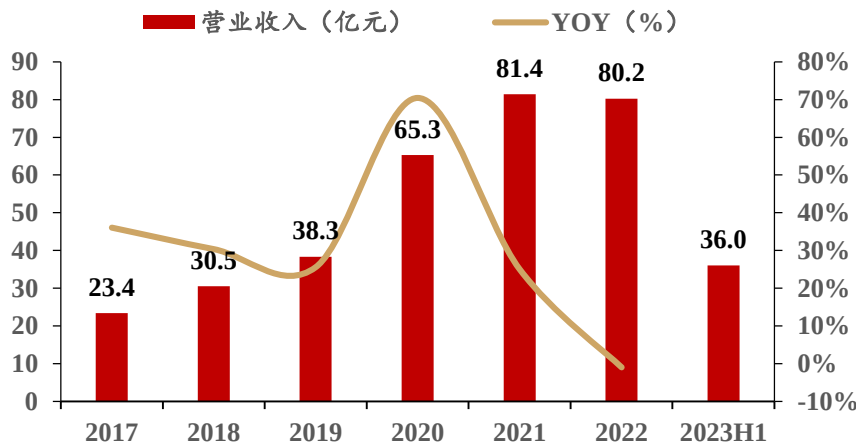
经营稳步改善，Q2盈利持续改善：梦百合是0压记忆绵床垫行业的开创者，公司主要从事家具产品——记忆棉床垫、记忆棉枕头、沙发、电动床和其他家具制品的研发、生产和销售。梦百合23H1实现营业收入36.01亿元，同减11.82%，其中电动床营收2.89亿元、同减16.72%，净利润9761.63万元、同增16.68%；Q2单季度实现营收19.02亿元、同减1.95%，降幅收窄，归母净利润0.81亿元、同增52.99%，Q2表现较好预计系海外市场去库存接近尾声、海外订单需求恢复。

自主品牌内销亮眼，渠道建设稳步推进：公司强化“MLILY”、“Mlily梦百合”、“0压房”自主品牌的销售渠道建设，根据23年8月的业绩发布会，23H1期末Mlily门店数量达1481家（较22年末增加170家）。根据23年半年报，公司线上进驻天猫、京东等主流平台，线下与国内大型家居卖场达成战略联盟关系，并与众多知名酒店合作共推“0压房”，23H1公司自主品牌内销实现营收4.46亿元，同比增长50.77%，其中线下渠道（直营+经销）营收2.18亿元，同比增长56.99%，线上渠道营收为1.19亿元、同增64.98%，酒店渠道营收为1.03亿元，同比增长44.79%。

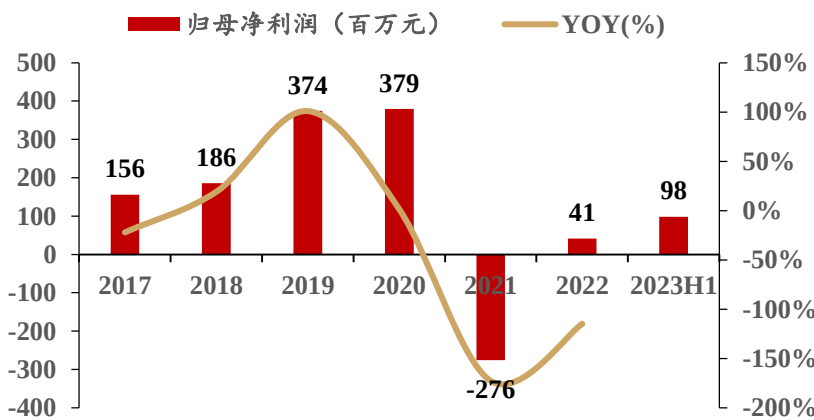
图：梦百合收入拆分



图：梦百合营业收入及增速



图：梦百合归母净利润及增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所

资料来源：公司公告，公司公告，华西证券研究所

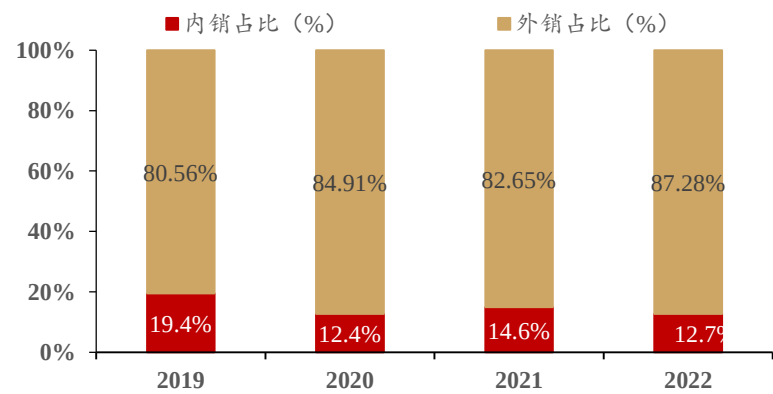
资料来源：公司公告，华西证券研究所

1.9 智能电动床行业相关企业分析：梦百合

产能全球化优势凸显，三轮反倾销有望催化美国工厂订单增长：公司主要收入来源于境外，境内收入占比不到15%，主要以外销代工模式为主。境外销售部分主要面向北美洲、欧洲等地区，产能全球化、品牌国际化的布局、研发技术等已成为Mlily梦百合相对于全球同行的竞争优势。截至23年6月，梦百合产品已累计畅销到110个国家和地区，在全球拥有超10000个销售终端，自主品牌影响力不断增强。近期，美国发起床垫三轮反倾销调查，目前公司主要工厂位于美国本土、西班牙、塞尔维亚、泰国及国内等地。

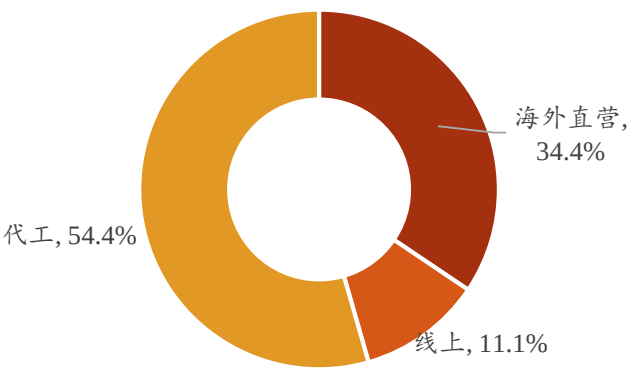
外销代工为主，海外客户群体稳定，线上及直营渠道快速发展：司在境外拥有较为稳定的客户群体，并为Walmart、JYSK 等知名企业提供ODM产品，22 年公司前五大客户销售额20.57 亿元，占年度销售总额25.66%。同时公司注重产品设计和质量，且产品附加值较高，保证自身较高盈利水平。23H1期间，北美洲地区实现营收20.64亿元，同比下降19.14%；欧洲地区实现营收7.12 亿元，同比下降9.42%。公司不断优化境外业务结构和模式，加速推进ODM 向 OBM业务转型升级，境外直营店渠道实现营收10.08 亿元，同比下降15.8%；线上渠道实现营收3.26 亿元，同比增长154.99%。

图：梦百合收入结构（以外销为主）



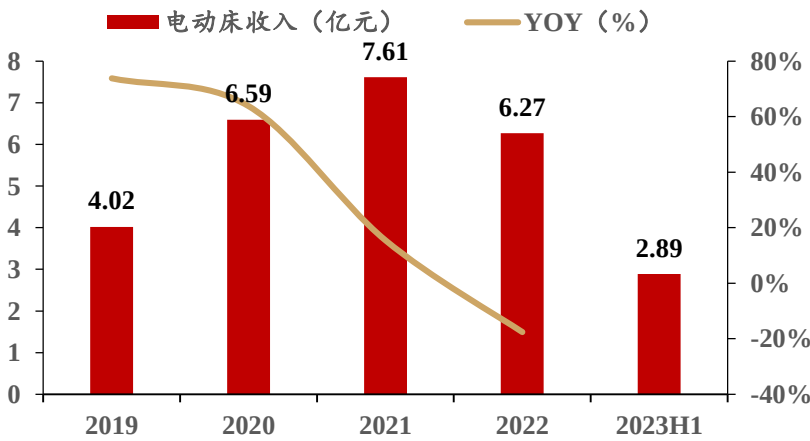
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图：梦百合海外销售方式营收占比（2023H1）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图：梦百合电动床营收及增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所

2.0 客卧空间智能化----功能沙发

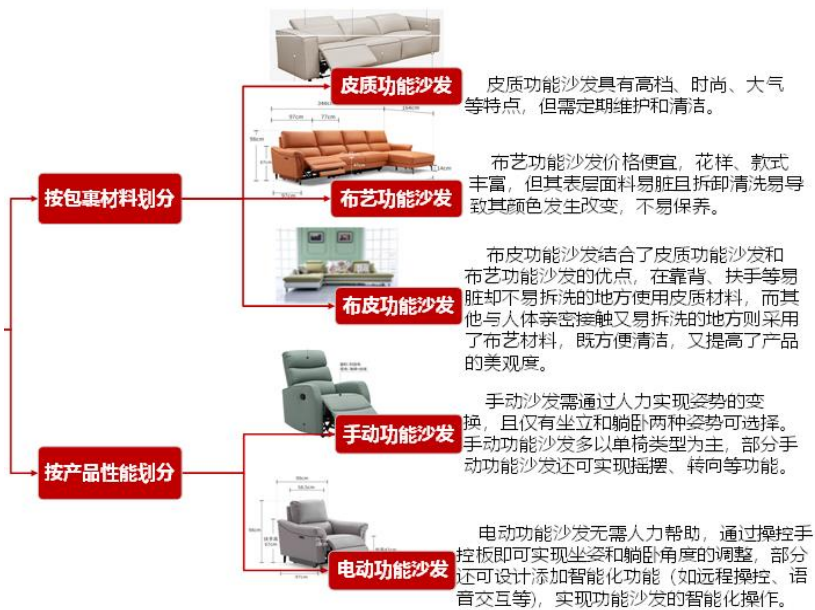


2.1 功能沙发顺应消费者舒适、健康追求，宅文化&低门槛推动行业渗透率提升

功能沙发定义：功能沙发是指具有多种功能的沙发，与传统固定沙发相比，功能沙发除了由木框架、海绵、弹簧构成的基本结构和由皮革或布料装饰的表面，其内部机构中的五金件能够发生摇动、转动、升降等机械运动，进行任意高度或角度的调节，还可以增加加热、按摩等功能，在会客聊天、娱乐休闲和休息睡眠时均可以根据需要，通过运行模式的切换达到最适合和放松的状态，明显增强了使用时的舒适感。分类上，根据包裹材料不同，功能沙发可分为皮质、布艺、皮布等功能沙发；根据产品性能不同，可分为手动功能沙发和电动功能沙发。

宅文化&低门槛化推动渗透率提升、需求崛起：原材料的革新为企业带来了成本上的红利，功能沙发种类亦不断地丰富，价格带范围变宽，不仅拓宽了目标人群还降低了购买门槛，使得功能沙发由“奢侈型”消费转变为提升生活质量的“刚需型”消费；此外，80、90后已成为中国功能沙发的绝对主力，越来越多年轻人将更加注重个人生活品质、个性化表达，年轻化趋势显著，在宅文化和消费升级驱动下功能沙发消费者认知和渗透率持续提升。

图：功能沙发种类概览



资料来源：公开资料，头豹研究院，华西证券研究所

图：功能沙发功能特点

功能	功能介绍
基本功能	姿态调整功能
	摇摆转动功能
	形态变化功能
附加功能	储物功能
	娱乐功能
	其他功能
保健按摩功能	分别对颈部、肩部、腰背部、手臂、臀部、腿部和脚底进行按摩

资料来源：前瞻产业研究院，华西证券研究所

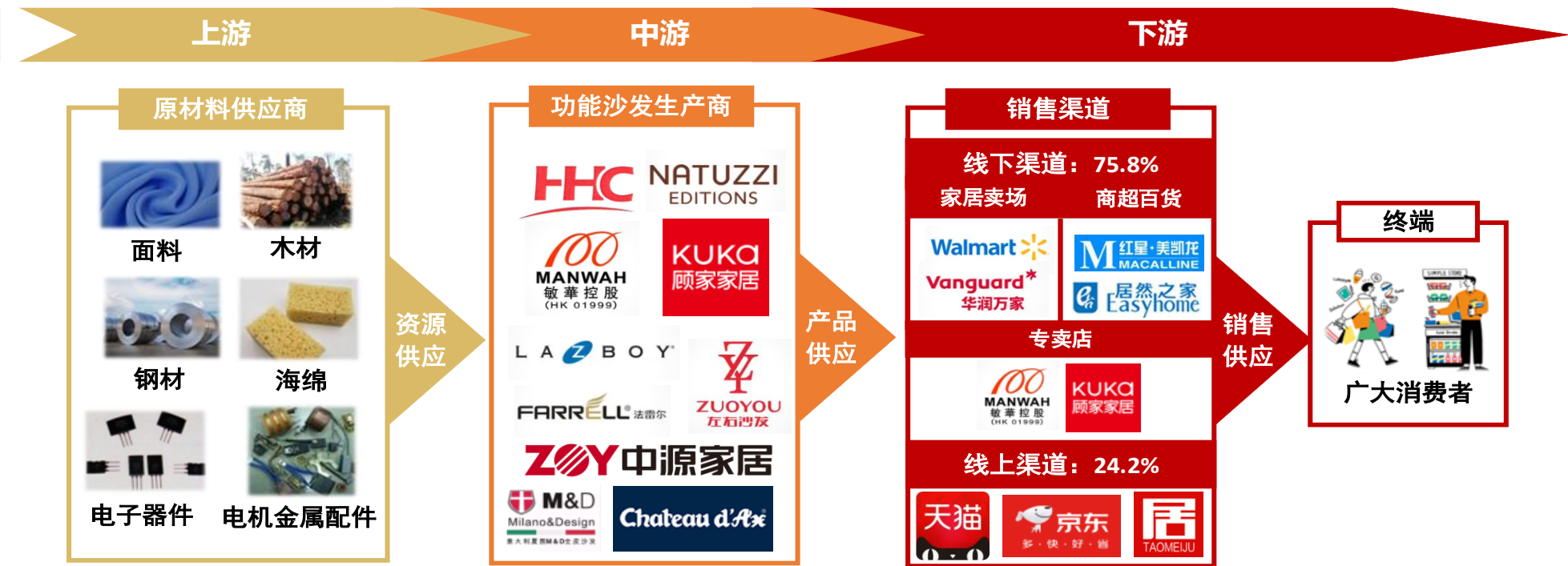
2.2 功能沙发行业产业链分析

上游：上游为原材料供应商，主要包括皮革、木材、海绵等原材料生产企业及锂电池和电子元器件等供应商。

中游：中游为功能沙发生产商，行业内品牌众多、良莠不齐，既有敏华控股、顾家家居为代表的布局中高端市场的龙头企业，也有不少集中于低端市场的小型沙发生产商。

下游：下游为销售渠道和终端消费者，即通过直营店、经销店和线上电商等渠道将产品销售给终端消费者，而居民家庭收入和房地产行业发展是拉动消费者需求的主要因素。终端应用领域主要包括家庭、办公、电竞、影院等场景。

图：功能沙发行业产业链示意图



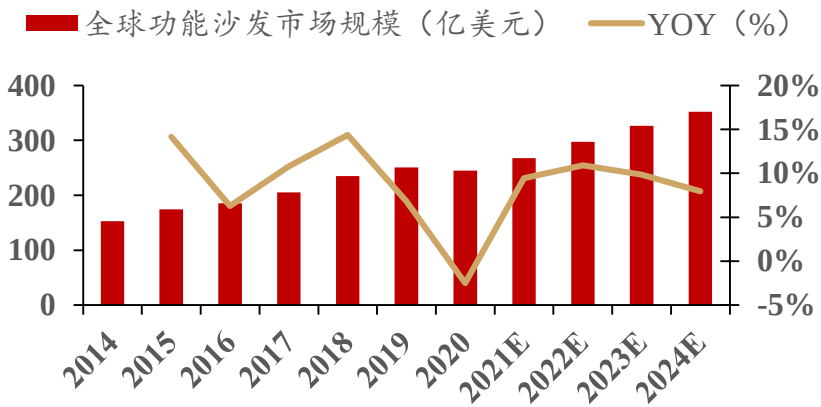
资料来源：公开资料，头豹研究院，华西证券研究所

2.3 功能沙发行业：欧美市场成熟，中国市场处于低渗透&高增长红利期

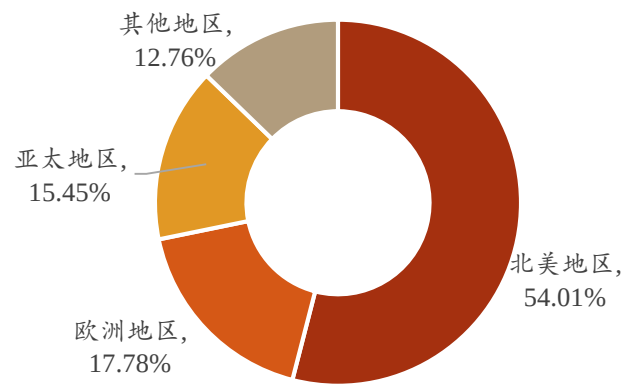
全球功能沙发市场蓬勃发展，欧美为主要消费市场：据匠心家居招股书，2014-20年全球功能沙发市场规模CAGR8.2%至244.7亿美元，预计2020-27年市场规模将以CAGR9.5%增至352亿美元；地域分布看，欧美是智能沙发的主要消费市场，市场渗透率较高，主要由于当地居民消费水平高且消费理念较为成熟，2020年北美、欧洲功能沙发市场规模占比分别为54%、18%。

美国市场成熟且渗透率高，中国市场快速发展、渗透率快速提升：我国功能沙发起步晚，尚属于小众消费家居产品，2019年我国功能沙发渗透率仅为4.4%，而功能沙发诞生地美国得益于长时间的用户教育与+高人均可支配收入带动渗透率高达47.8%；市场空间看，**2014-20年美国、中国智能沙发市场规模分别CAGR3.7%/12.8%至114.8亿美元/87.8亿元，国内市场增速高于全球和美国市场，中国功能沙发市场处于低渗透、高增长红利期**，对标海外成熟市场，在消费升级背景下我国功能市场扩张空间广阔。

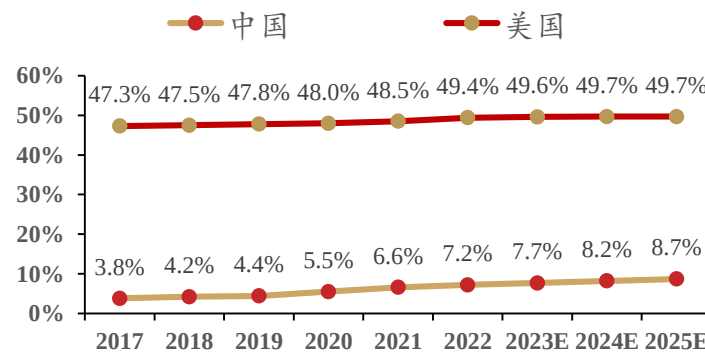
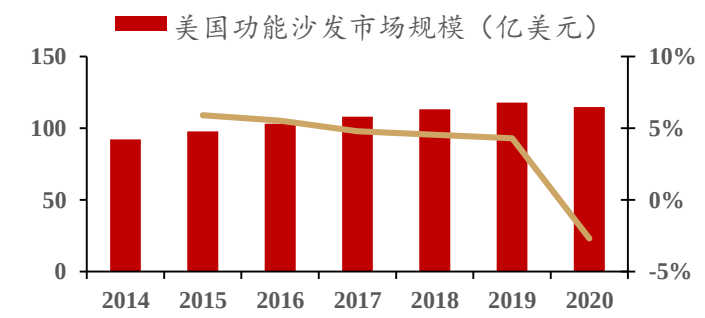
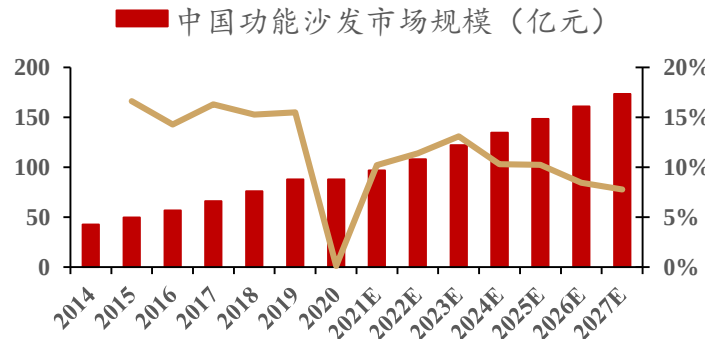
图：全球功能沙发市场规模（亿美元）



图：2020年全球功能沙发区域分布情况



图：美国、中国功能沙发市场规模及渗透率

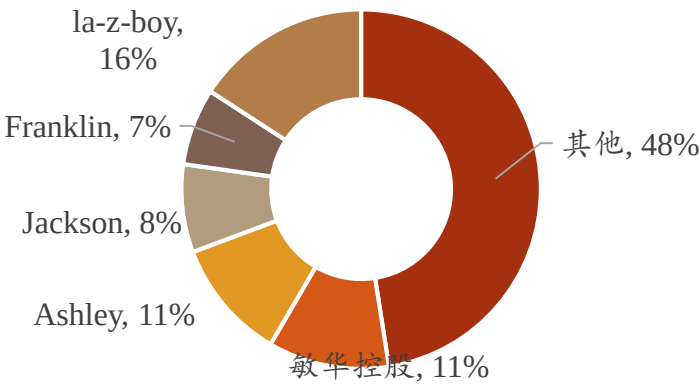


2.4 功能沙发竞争格局：美国强者恒强，中国一超多强

美国市场强者恒强：美国功能沙发行业CR5为52%，各企业市占率相对均衡，其中LAZBOY市场份额最高、占比达16%，其次是AshLey、敏华控股等，美国功能沙发行业起步早且历经了数轮洗牌，龙头企业凭借强产品力和品牌实力占据一席之地，虽然美国市场并未出现绝对的老大，但行业内前五的公司合计已占据市场的半壁江山。**美国市场中其零售商占据沙发市场约70%的通路，国内品牌如敏华等多通过OEM、ODM模式贴牌直销，此种模式下促使零售商更注重产品筛选，家具品牌商更专注产品研发推广，行业逐渐向拥有产品和品牌优势的家具公司聚集，而缺乏产品力和品牌力的中小品牌陆续出清。**

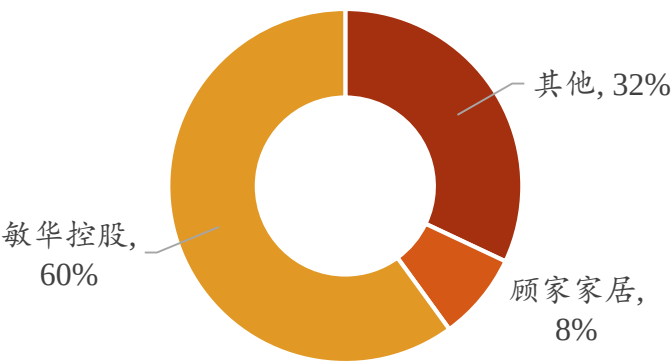
中国市场呈现一超多强：由于功能沙发对核心功能架、电机等性能要求高，消费者追求舒适功能性的同时更加注重品牌背书、性价比和耐用性，叠加生产端铁架和电机等原件具备一定的制造门槛，具备自主研发能力的厂商往往拥有更大的溢价能力，因而行业呈现高集中特性，CR2接近70%，其中敏华控股以60%的市占率占据主导地位，而顾家、喜临门、Natuzzi等企业由于功能沙发并非其核心产品，市占率远低于敏华。我们认为，未来随着国内功能性沙发、智能化沙发的快速增长，以及国内企业陆续布局功能沙发领域，叠加其性价比定位、品牌力塑造和更成熟的销售渠道布局，行业向龙头聚集趋势有望延续；但随着国内消费者对于个性化需求的愈发强烈，未来我国功能沙发行业有望出现更多抓住细分人群需求的“小而美”品牌，他们在产品、渠道、品牌打造等方面可能更具创新和突破性，长远看，各龙头企业市占率有望向相对均衡演变。

图：美国功能沙发竞争格局(2020年)



资料来源：敏华控股官网，华西证券研究所

图：中国功能沙发竞争格局(2020年)



资料来源：敏华控股官网，华西证券研究所

2.5 中国功能沙发行业相关企业分析

行业呈现“大而全”与“小而美”共存局面：行业内企业既有软体龙头敏华控股和顾家家居，也有外销起家的匠心家居和中源家居，同时有顾家收购的外资品牌Natuzzi和喜临门收购的外资品牌夏图。敏华作为功能沙发龙头其聚焦功能沙发核心单品的同时延伸上游电动沙发铁架生产，建立了较高的护城河，而顾家家居则注重多品类运营并通过频繁的资本运作加快品类布局，而以外销起家的匠心家居和中源家居则逐渐向自主品牌转型升级。

企业名称	品牌LOGO	所属国家	功能沙发体量（亿元）	功能沙发毛利率	业务模式	海外营收占比	核心优势	销售渠道及销售模式
敏华控股		中国	107.66	39%	ODM、自主品牌	57.6%	制造与成本优势 品牌优势 销售渠道优势	线上线下并举，截至2022年3月底，在中国共拥有5968间品牌专卖店
顾家家居		中国	89.72	32.8%	ODM、自主品牌	39.1%	渠道下沉优势 产品线涵盖全品类家具产品	直营+特许经销
中源家居		中国	5.07	18.8%	ODM、OEM、自主品牌	96.9%	精益化、智能化的生产能力 研发设计能力突出	外销为主、内外并举 通过电商零售等营销渠道打造自有品牌
匠心家居		中国	9.75	33.9%	ODM、OEM、自主品牌	98.9%	自主研发设计 垂直整合产业链 全球化布局	主要做外销，主要市场为美国，以ODM+自主品牌为主，销售模式为直接销售
Natuzzi		意大利	/	/	自主品牌	/	品牌历史悠久、知名度高 产品多元化	产品远销五大洲123国 截至2022年底，门店总数为703家
夏图		意大利	/	/	自主品牌	/	海外品牌知名度高 销售渠道优势	在全球84个国家或地区设有销售网络，拥有2000多家特许经销商。

资料来源：公司公告、各公司官网、公开资料，华西证券研究所

2.6 中国功能沙发行业发展及趋势分析

市场集中度有望持续提升，行业或呈现中高端市场龙头效应明显，低端市场良莠不齐：行业内注重自主品牌建设的功能沙发企业往往拥有较强研发设计能力和稳定的销售渠道，而以ODM代工为主的企业多依托自身强大生产规模和高效管理提升产品性价比在市场立足，以OEM代工为主的公司则只能生产低端产品或终将被市场淘汰，未来以“ODM代工+自主品牌”为主的公司将逐渐淘汰以OEM代工为主的大量草台班子，行业集中度将持续提升，行业或呈现“中高端市场挤压低端市场空间、中高端市场由几家大公司领衔、低端市场小公司夹缝生存”的局面。

线上线下融合销售大势所趋：功能沙发由于体积大、重量大、消费者购买前注重体验及对售后服务要求高等特性，线上化发展受制约，但电子商务可使产品直接流向消费者突出厂商价格和物流优势，而线下实体店则可承接展示、售后服务等功能，二者融合可有效提升沙发行业资源配置效率和运营管理能力，未来“线下体验店+线上营销&销售”模式将成为重要趋势。

图：功能沙发行业的三种经营模式

经营模式	品牌	设计能力	销售控制权	附加值
OEM	无	低	低	低
ODM	无	中高	中高	中
自主品牌	无	高	高	高

资料来源：中源家居招股说明书，华西证券研究所

图：功能沙发行业部分企业网店门面

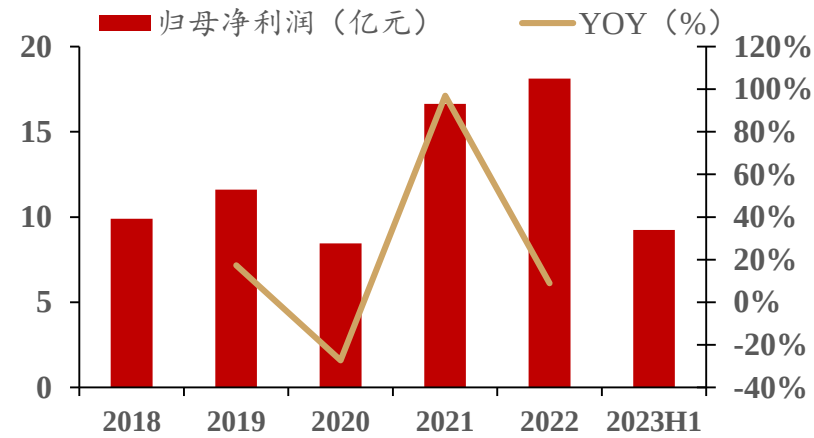


资料来源：淘宝网，华西证券研究所

2.7 功能沙发行业相关企业分析：顾家家居

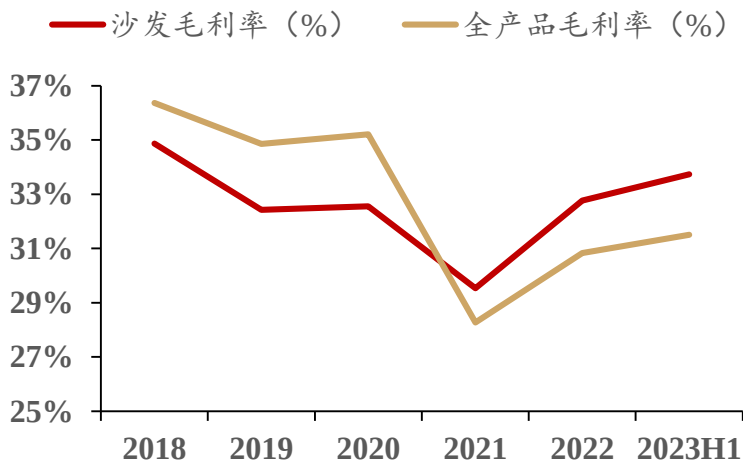
软体行业龙头，盈利能力强劲：公司成立于1982年，发展悠久，以“家”为原点，一直忠于初心，专注于客餐厅、卧室及全屋定制家居产品的研究、开发、生产和销售。在公司的产品结构中，沙发贡献营收比一直在50%上下浮动，而其余产品均在20%以下，沙发是公司最核心的产品。18-22年公司营业收入从91.72亿元CAGR18.38%增至180.1亿元，其中沙发业务营收从51.44亿元CAGR14.92%增长至89.72亿元；归母净利润从9.89亿元增长至18.12亿元，CAGR为16.34%。18-23H1，整体毛利率和沙发部分的毛利率几乎都维持在30%以上。**23H1公司实现营收88.78亿元，同比-1.53%；归母净利润9.24亿元，同比+3.67%；扣非后归母净利润8.38亿元，同比+7.27%；**其中Q2营收49.2亿元，同增10.0%，归母净利润5.2亿元，同增16.9%，Q2内销需求逐步复苏，增速回升。

图：归母净利润及增速



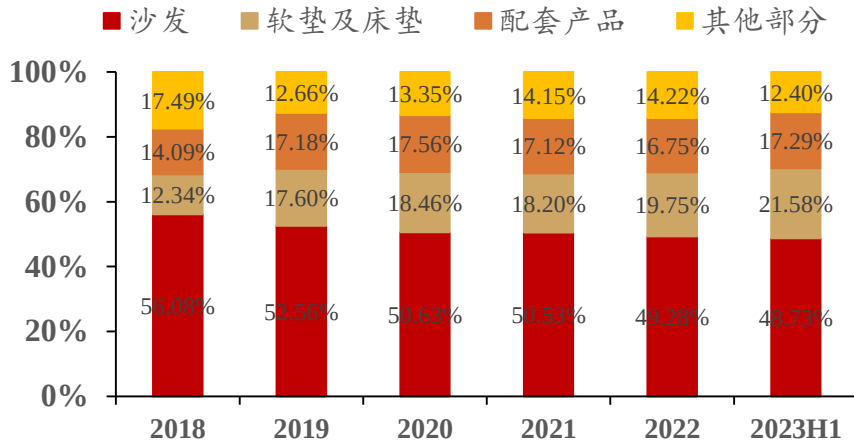
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图：整体毛利率及沙发部分毛利率情况

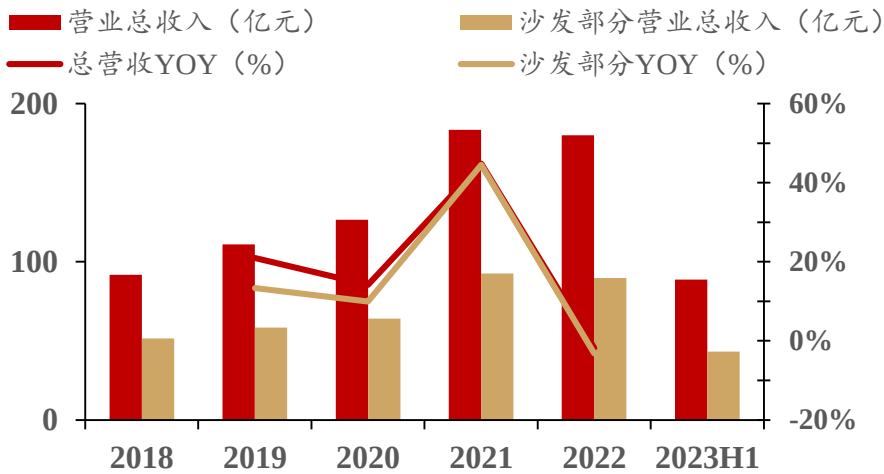


资料来源：公司公告，华西证券研究所

图：主营产品结构



图：总营收与沙发部分营收及增速



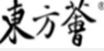
资料来源：公司公告，华西证券研究所

2.7 功能沙发行业相关企业分析：顾家家居

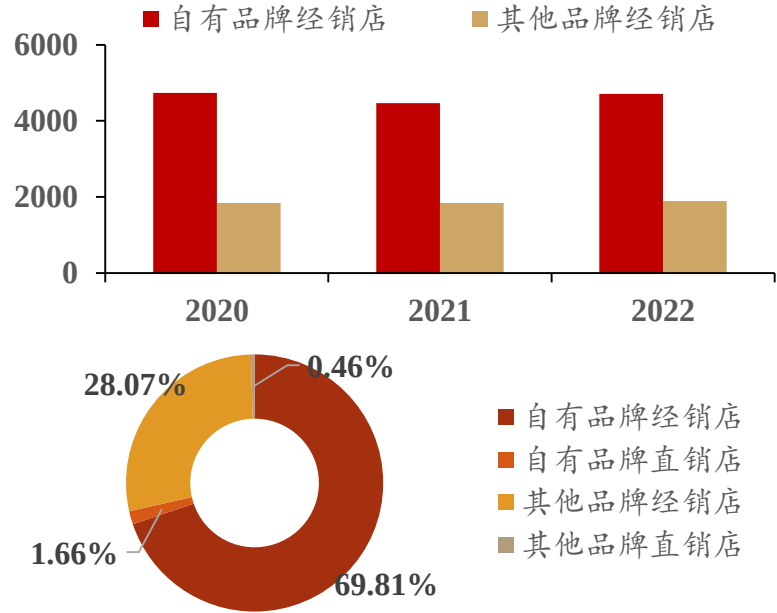
“自有+收购”品牌矩阵完善，全面覆盖目标客户群体：公司通过自身研发创新和横向收购，已经实现了自有品牌+收购品牌的完整产品矩阵。**自有品牌中，东方荟**采取新中式风格，提供高端实木、红木全屋的定制方案；**顾家家居**面向中高端群体，系列产品丰富；**天禧派**面向下沉市场，主打高性价比。收购品牌中，LAZBOY、ROLF BENZ、Natuzzi均为海外高端品牌，使得公司逐步完善国际化布局，树立了良好的品牌形象。

线下门店数量维持高位，1+N+X渠道模式深入推进：公司组建了多层次、多渠道的营销网络体系，实现了销售渠道的全面覆盖。22年，公司已经拥有6743家品牌专卖店，公司门店主要以自有品牌经销店为主目前共有4707家，其他经销店1893家，门店数量处于业内领先地位。公司推行1+N+X渠道模式，“1”为顾家生活、融合大店、品牌势能店；“N”为系列单店、品牌综合店，是门店体系主力；“X”为其他渠道，如电商、社区店等。公司以“1+N+X”立体渠道不断拓宽与终端消费者的接触面和交互粘性，进一步构建渠道势能。

图：顾家家居品牌矩阵

品牌名称	市场定位
顾家家居 	中高端家居品牌，包含九大系列产品
天禧派 	轻时尚品牌，主打高性价比
东方荟 	新中式品牌，提供红木全屋定制方案
LAZBOY 	美国高端功能沙发品牌
ROLF BENZ 	德国高端家居品牌
Natuzzi 	意大利高端家居品牌

图：门店数量及22年门店类型占比



图：1+N+X渠道模式

渠道模式	含义	
1：大店	顾家生活、融合大店、品类势能店	
N：单品/综合店	系列单店、品类综合店	
X：碎片化的渠道	电商、社区店和街边店	

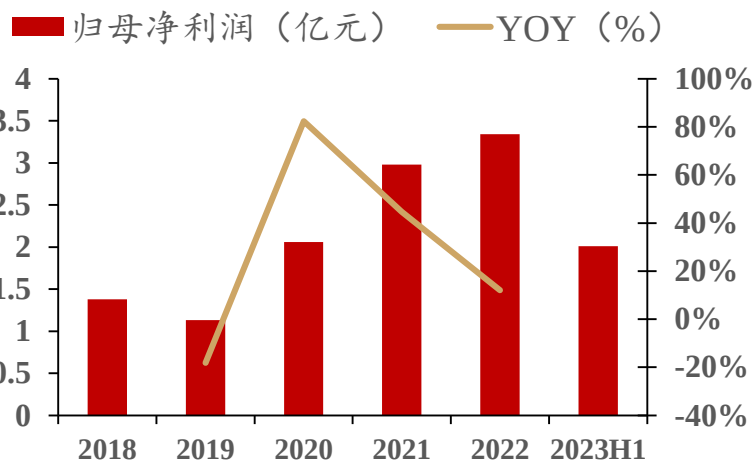
资料来源：公司公告，华西证券研究所

2.8 功能沙发行业相关企业分析：匠心家居

公司主要从事智能电动沙发、智能电动床及其核心配件的研究、设计、开发、生产、销售及服
务。公司以做外销起家，主要营收也均来自海外市场，18-23H1均在95%以上。智能电动沙发
为公司最核心的产品，18-22年营收占比呈上升趋势，23H1已达到72.94%。

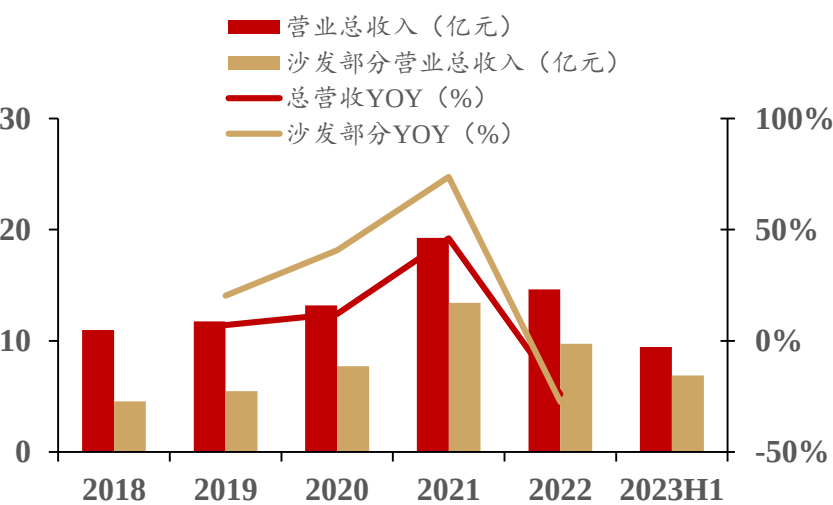
业绩呈现较强韧性，沙发业务快速增长：18-22年公司营业收入从10.97亿元增长到14.63亿元，
CAGR7.46%；沙发部分营收从4.56亿元增长到9.75亿元，CAGR20.32%；归母净利润从1.38
亿元增长到3.34亿元，CAGR为24.73%；沙发部分的毛利率高于整体毛利率，18-23H1都基本
维持在30%以上。23H1公司实现营收9.45亿元，同比+20.86%，功能沙发实现营收6.90亿元，
同比+34.28%；实现归母净利润2.01亿元，同比+16.62%，实现扣非归母净利润1.74亿元，同
比+8.74%。公司在家具出口与内销承压大背景下，仍实现营收及利润双增。

图：归母净利润及增速

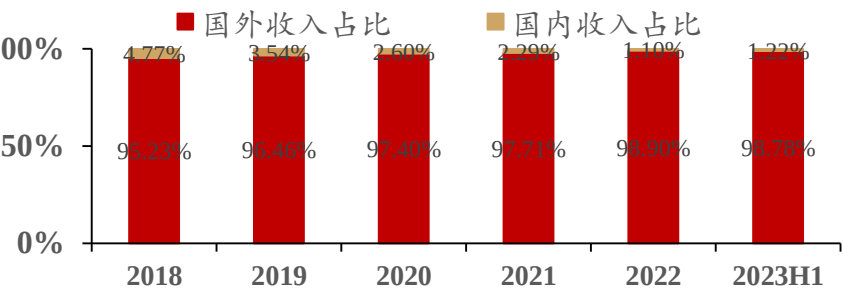


资料来源：公司公告，华西证券研究所

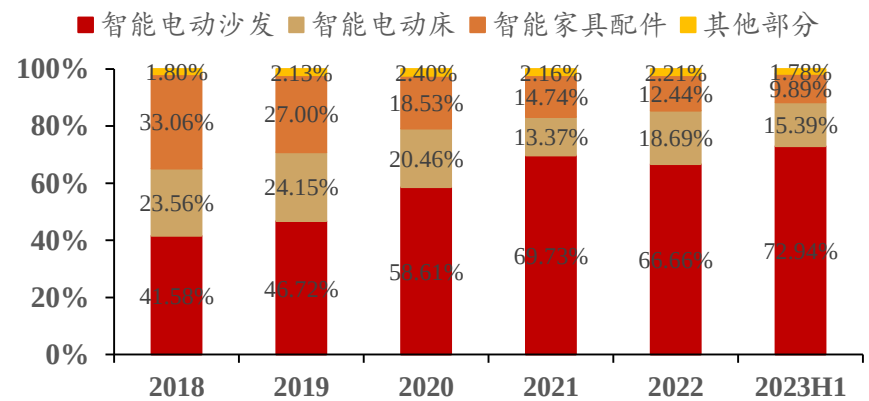
图：总营收与沙发部分营收及增速



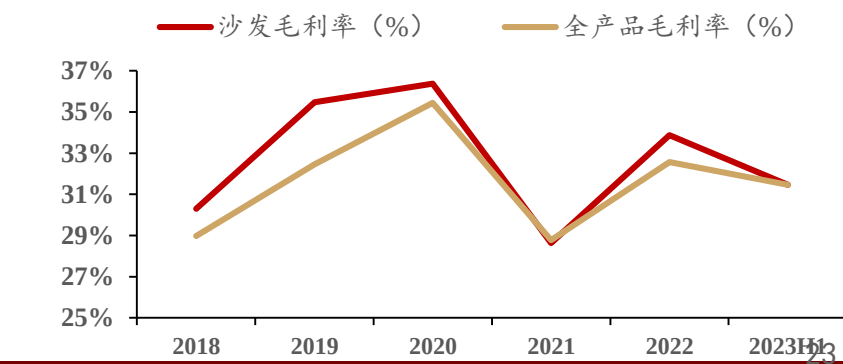
图：国外国内营收占比情况



图：主营产品结构



图：毛利率情况



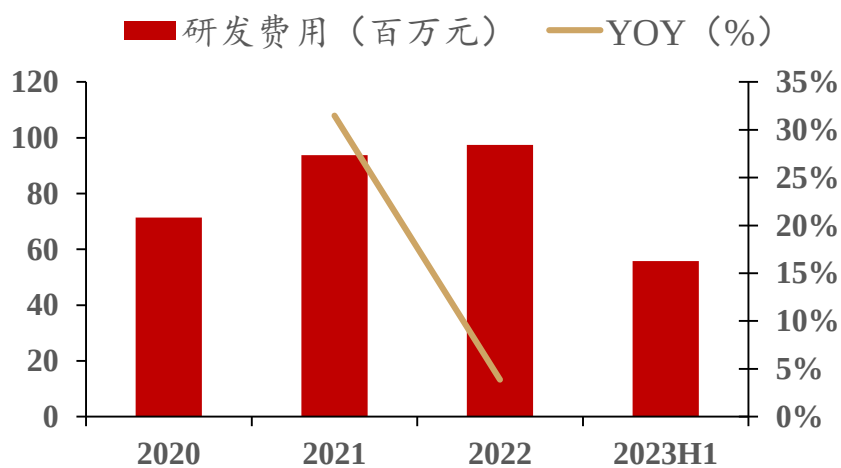
2.8 功能沙发行业相关企业分析：匠心家居

重视研发投入，产品创新能力强：20-22年公司研发投入呈现上升趋势，由20年的71.36百万元增长至22年的97.46百万元。23H1研发投入已达到55.79百万元。持续不断的研发投入必然带来正向的结果，根据公司23年半年报，截至23年6月，公司已拥有 620 项专利，215项尚在申请。产品的独特性和优秀的品质是公司一贯的定位和追求。

积极参与国际展会，口碑持续向上，新老客户认可不断：23年4月、7月，公司参与两次行业展会，产品获得客户高度认可。根据公司23年半年报，4月展会以来，公司一共获得包括3个全美TOP100家具零售商在内的15个新客户；23H1，优质新品驱动客户下单，前十大客户中有九位的采购金额实现了7%-700%的增长。

自主品牌升级转型顺利，海外自主品牌建设迈出里程碑一步：23年7月拉斯维加斯展中：公司开始使用全新 LOGO 设计和广告语；公司邀请美国专业公司来拍摄展厅&展品，并在美国社交平台上对公司展开宣传；公司开始使用Moto自己设计的销售及服务平台，方便销售人员介绍推广产品，效率大幅提升。

图：匠心家居研发投入及增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图：公司全新的品牌设计和广告语



图：公司在美国社交平台上对公司展开宣传

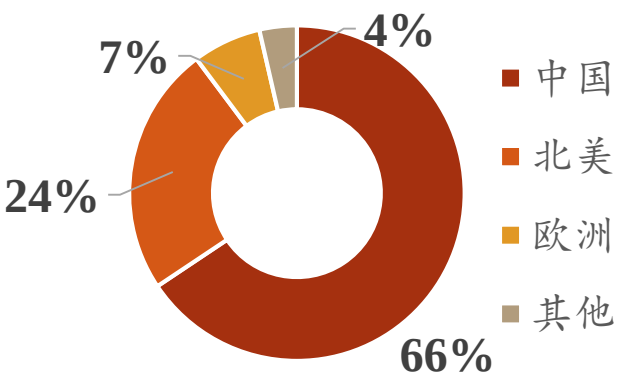


2.9 功能沙发行业相关企业分析：敏华控股

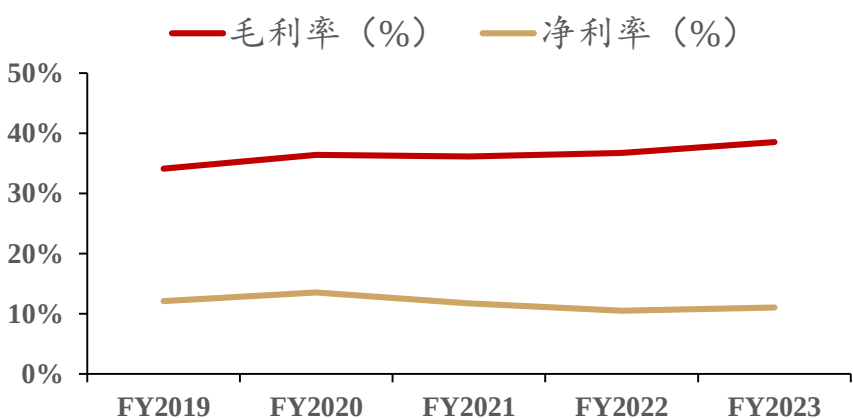
敏华成立于1992年，总部位于广东惠州，主营业务涉及沙发、床垫、板式家具、家具配件产品的研发、销售等服务。

沙发行业的绝对王者，体量巨大、稳步向前： FY19-FY23公司总营收从116.79亿港元以CAGR11.09%增长到177.89亿港元；沙发部分营收从86.15亿港元以CAGR9.31%增长到122.99亿港元；归属于上市公司股东净利润从13.64亿港元以CAGR8.85%增长到19.15亿港元；公司整体的毛利率和净利率均呈现稳步上升的趋势，FY23毛利率达到38.5%，净利率均在10.5%以上。从营收部分可以看出，沙发为公司最核心的产品。公司的主营地区为中国及欧美，FY23中国地区营收占比达到三分之二，欧美地区合计达到30%。

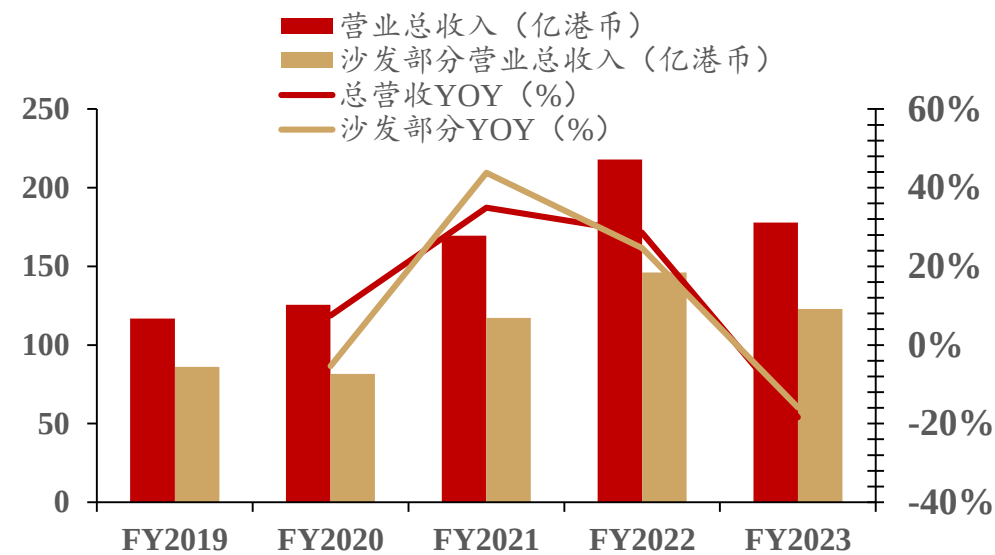
图：FY23各地区营收占比



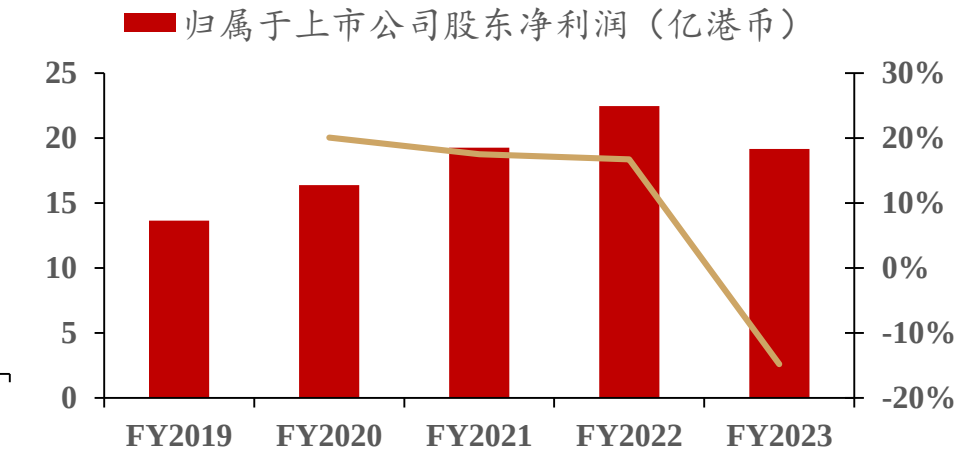
图：毛利率和净利率情况



图：总营收与沙发部分营收及增速



图：归属于上市公司股东净利润及增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所



3.0 风险提示

风险提示：

- 房地产行业波动风险；
- 主要原材料价格大幅波动风险；
- 相关行业及产品销售不及预期；
- 经销商模式风险；
- 国际贸易摩擦加剧风险；