



轻工制造 家居用品

2023-04-25

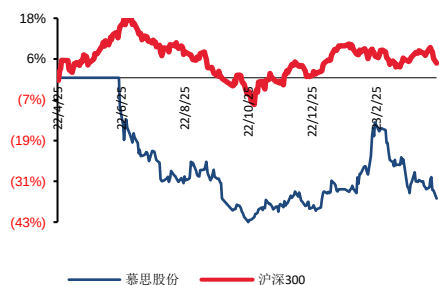
公司点评报告

买入/首次

慕思股份(001323)

慕思年报&23Q1 点评：收入短期承压，聚焦主业布局多元

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	400/40
总市值/流通(百万元)	13,956/1,396
12 个月最高/最低(元)	56.06/31.00

相关研究报告：

证券分析师：陈天蛟

电话：021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522090002

联系人：刘洁冰

E-MAIL: liujb@tpyzq.com

事件：公司发布 2022 年度及 2023 第一季度报告。

2022 年，公司实现营业收入 58.13 亿元/-10.31%；毛利率 46.47%/+1.49pct，归母净利润 7.09 亿元/+3.27%，扣非归母净利润 6.50 亿元/-3.99%；基本每股收益 1.87 元/-2.09%。

2023Q1，营业收入 9.57 元/-23.10%，毛利率 48.39%/+3.38pct，归母净利润 1.01 亿元/-18.40%，扣非归母净利润 0.98 亿元/-21.00%，基本每股收益 0.25 元/-26.47%。

点评：

收入暂时承压。分季度，疫情和地产双重压力下，22Q4 和今年 Q1 营业收入大幅下滑 24.90%、23.10%至 16.59、9.57 亿元。分品类，床垫/床架/床品收入全年同比下滑 15.25%/4.63%/30.54%至 27.28/17.10/3.51 亿元，沙发成为 2022 年唯一收入增长的品类，收入同比+25.37%至 4.50 亿元，目前沙发门店约 800 家，23 年将继续扩大招商。展望今年，公司将仍然聚焦床垫主品类、打造品牌中高端定位，将沙发、床垫、大健康概念联动营销，稳步发展。

布局渠道多元化。直供渠道 2022 年增长亮眼，同比+18.30%至 7.81 亿元，今年公司拟进军方太酒店、央企学校、军工部队和养老宿舍等领域，有望带来新的增长点；经销/电商/直营三大渠道收入则均有滑落，分别-12.51%/-9.32%/-33.94%至 38.91/7.98/2.98 亿元。公司通过自营及经销渠道，已拥有线下专卖店超 5600 家，不断寻求多元化渠道布局，与产业链上下游展开合作的同时，积极扩宽导流入口，在“天猫”、“京东”、“抖音”、“唯品会”、“拼多多”等电商平台发力，今年以来天猫、京东驱动电商业务表现较好，未来公司拟在华南建立直播基地，借助抖音、快手等短视频内容媒介进一步触达消费者。

毛利率保持增长，坚持研发和业务聚焦。在收入承压的情况下，公司着重提升效率、规模化降本，整体来看去年全年及至今年 Q1，年度和单季度毛利率同比保持提升，22 全年同比+1.5pct，22Q4、23Q1 同比+1.2pct、+3.4pct；费用端，2022 年销售/管理/研发费率分别为 25.06%/+0.43pct、5.37%/+0.51pct、2.72%/+0.33pct，一方面在外部环境压力下，收入基数较低导致费率有所提高，另一方面公司坚持增加研发投入，去年新增授权专利 645 项，其中发明专利 35 项，实用新型专利 296 项，外观设计专利 314 项（含欧盟 1 件）。展望今年，公司提出要打通市场、优化经销环节，精简 SKU 的同时聚焦“健康睡眠品牌、大家居品牌、沙发品牌”3 大核心品牌矩阵，将有助于全方位提升盈利能力。

投资建议：随着疫情和地产压力逐步释放，看好公司品类联动、降本增效及经销体系优化带来的业绩增厚。预计公司 2023-2025 年收入分别为 68/80/94 亿元，归母净利润 8.1/9.7/11.5 亿元，对应 EPS（摊薄）2.02/2.43/2.86 元，当前股价对应 PE 为 17/14/12 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：上游房地产需求下行；行业竞争加剧；产品开发进度不达预期；平台费用大幅提升；原材料成本大幅上涨。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5813	6773	8044	9441
(+/-%)	(10.31)	16.51	18.77	17.37
归母净利(百万元)	709	808	972	1145
(+/-%)	3.27	13.92	20.34	17.84
摊薄每股收益(元)	1.87	2.02	2.43	2.86
市盈率(PE)	17.71	16.58	13.78	11.69

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1423	1771	2776	3843	5153	营业收入	6481	5813	6773	8044	9441
应收和预付款项	195	327	317	397	455	营业成本	3566	3111	3529	4126	4782
存货	299	220	265	304	355	营业税金及附加	47	47	55	65	76
其他流动资产	97	848	852	879	900	销售费用	1596	1457	1718	2081	2491
流动资产合计	2014	3167	4210	5422	6862	管理费用	315	312	367	445	527
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(9)	(37)	(15)	(24)	(34)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	1531	1768	1811	1853	1896	投资收益	4	1	1	1	2
在建工程	193	213	213	213	213	公允价值变动	0	1	0	0	0
无形资产开发支出	300	345	345	345	345	营业利润	818	819	933	1123	1324
长期待摊费用	61	37	37	37	37	其他非经营损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	399	284	284	284	284	利润总额	818	819	933	1123	1324
资产总计	4498	5813	6899	8154	9636	所得税	131	110	126	151	178
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	686	709	808	972	1145
应付和预收款项	569	531	589	694	802	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	686	709	808	972	1145
其他负债	1363	924	1101	1237	1423						
负债合计	1932	1454	1690	1931	2225						
股本	360	400	400	400	400	预测指标					
资本公积	1404	2841	2841	2841	2841		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	800	1109	1959	2973	4161	毛利率	44.98%	46.47%	47.90%	48.71%	49.34%
归母公司股东权益	2566	4358	5208	6223	7411	销售净利率	10.59%	12.20%	11.92%	12.08%	12.13%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	45.56%	(10.31%)	16.53%	18.76%	17.37%
股东权益合计	2566	4358	5208	6223	7411	EBIT 增长率	19.31%	(9.32%)	26.03%	19.72%	17.39%
负债和股东权益	4498	5813	6899	8154	9636	净利润增长率	27.99%	3.27%	13.92%	20.34%	17.84%
						ROE	26.75%	16.27%	15.51%	15.62%	15.45%
						ROA	15.26%	12.20%	11.71%	11.92%	11.89%
						ROIC	54.56%	31.63%	43.23%	53.26%	67.12%
现金流量表(百万)						EPS (X)	1.91	1.87	2.02	2.43	2.86
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE (X)	0.00	17.71	16.58	13.78	11.69
经营性现金流	918	569	1004	1065	1309	PB (X)	0.00	3.04	2.57	2.15	1.81
投资性现金流	(763)	(1316)	1	1	2	PS (X)	0.00	2.28	1.98	1.66	1.42
融资性现金流	(82)	994	0	0	0	EV/EBITDA (X)	(1.23)	12.07	11.69	8.79	6.48
现金增加额	73	247	1005	1066	1310						

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafal@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。