

## 24Q1 经营修复，看好未来品类&渠道布局

慕思股份(001323)

推荐 (维持)

分析师

陈柏儒

☎: 010-80926000

✉: chenbairu\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

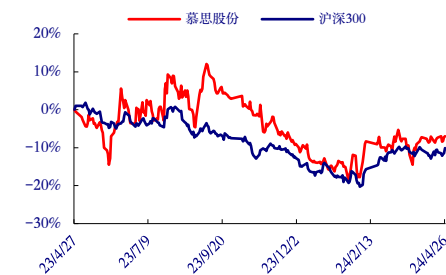
研究助理: 刘立思

市场数据

2024-04-26

股票代码	001323
A股收盘价(元)	32.54
上证指数	3,088.64
总股本(万股)	40,001
实际流通A股(万股)	7,801
流通A股市值(亿元)	25

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河轻纺】公司点评-轻纺行业-慕思股份\_Q2 盈利明显改善, 渠道变革持续落地

### 核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年年度报告及 2024 年一季度报告。2023 年, 公司实现营收 55.79 亿元, 同比-4.03%; 归母净利润 8.02 亿元, 同比+13.25%; 扣非净利润 7.83 亿元, 同比+20.59%; 基本每股收益 2.01 元。23Q4, 公司实现营收 17.73 亿元, 同比+6.86%; 归母净利润 2.84 亿元, 同比+0.83%; 扣非净利润 2.82 亿元, 同比+20.27%。24Q1, 公司实现营收 12.01 亿元, 同比+25.5%; 归母净利润 1.41 亿元, 同比+39.48%; 扣非净利润 1.33 亿元, 同比+36.44%。

- 费用率小幅增加, 毛利率改善带动扣非净利率提升。**

**毛利率:** 2023 年, 公司综合毛利率为 50.29%, 同比+3.82 pct。23Q4, 单季毛利率为 49.22%, 同比+2.73 pct, 环比-1.76 pct。24Q1, 公司综合毛利率为 50.15%, 同比+1.76 pct, 环比+0.93 pct。毛利率明显提升主要是因为, 低毛利率直供渠道营收大幅下降, 营收占比快速下滑。

**费用率:** 2023 年, 公司期间费用率为 32.87%, 同比+0.36 pct。其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 25.20%/5.44%/3.33%/-1.1%, 同比分别变动+0.14 pct/+0.07 pct/+0.61 pct/-0.46 pct。24Q1, 公司期间费用率为 36.42%, 同比+1.12 pct。其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 26.55%/6.75%/3.82%/-0.7%, 同比分别变动+0.51 pct/+0.01 pct/+0.26 pct/+0.34 pct。

**扣非净利率:** 2023 年, 公司扣非净利率为 14.04%, 同比+2.87 pct。23Q4, 公司扣非净利率为 15.89%, 同比+1.77 pct, 环比+4.8 pct。24Q1, 公司扣非净利率为 11.1%, 同比+0.89 pct, 环比-4.79 pct。

- 聚焦床垫核心品类, 同步发力整装大家居及沙发业务。** 2023 年, 公司床垫/床架/沙发/床品/其他产品分别实现 25.81 / 16.66 / 4.34 / 3.29 / 5.07 亿元, 同比分别-5.39% / -2.57% / -3.57% / -6.29% / -2.31%。公司持续推进多品类发展战略, 聚焦床垫核心品类, 同步发力整装大家居及沙发业务: 慕思主品牌业务未来将通过推出明星爆款产品组合套餐、激励经销商进行店态升级等策略, 提升客流量、成单率和高端产品的销售额; V6 大家居业务持续加强渠道建设, 增加门店数量, 23 年新开 104 家大家居门店; 沙发业务专注产品迭代升级, 提高高端产品占比, 并升级门店形象, 优化网点布局, 推进新店覆盖。
- 经销零售稳健发展, 电商渠道增速亮眼。** 2023 年, 公司经销/电商/直供/直营/其他渠道分别实现 41.64 / 10.31 / 1.82 / 1.48 / 0.53 亿元, 同比分别+7.03% / +29.18% / -76.67% / -50.25% / +17.32%。经销方面, 公司已成功开拓线下专卖店 5,700 余家, 总部组织架构优化有效提升组织效能和业务开拓创新能力, 赋能终端提升销售客单值与门店店效人效。电商方面, 公司稳固传统电商平台的同时, 持续发力社交媒体及直播销售等新渠道, 并扩大高端智能床垫的营销, 优化产品结构, 提高盈利能力。
- 投资建议:** 公司深耕床垫行业, 聚焦中高端市场打造高端品牌形象, 借助床类产品及品牌优势进行品类延伸, 并稳健推进渠道布局, 未来成长性显著, 预计公司 2024 / 25 / 26 年能够实现基本每股收益 2.23 / 2.54 / 2.92 元, 对应 PE 为 15X / 13X / 11X, 维持“推荐”评级。

● **盈利预测**

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
总营业收入	5578.55	6425.93	7394.32	8457.62
同比增速 (%)	-4.03	15.19	15.07	14.38
归母净利润	802.27	892.47	1015.35	1167.01
同比增速 (%)	13.25	11.24	13.77	14.94
摊薄 EPS(元)	2.01	2.23	2.54	2.92
PE	16.22	14.58	12.82	11.15

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2024/4/26 收盘价)

- **风险提示:** 家居消费需求不及预期的风险, 房地产市场不及预期的风险, 市场竞争加剧的风险。

表：财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>4381.08</b>	<b>4451.07</b>	<b>5396.52</b>	<b>6470.03</b>	营业收入	5578.55	6425.93	7394.32	8457.62
现金	2876.30	2948.49	3842.24	4850.28	营业成本	2772.95	3182.76	3653.53	4172.99
应收账款	42.10	35.70	41.08	46.99	营业税金及附加	47.79	57.83	70.25	82.88
其它应收款	54.32	57.12	61.62	65.78	营业费用	1405.87	1632.19	1892.95	2182.07
预付账款	126.51	149.59	179.02	212.82	管理费用	303.54	359.85	414.08	473.63
存货	242.71	221.03	233.42	255.02	财务费用	-61.51	-65.77	-67.93	-98.01
其他	1039.14	1039.14	1039.14	1039.14	资产减值损失	-2.24	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>2770.71</b>	<b>2787.94</b>	<b>2755.58</b>	<b>2720.80</b>	公允价值变动收益	0.39	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	1.67	0.87	0.87	1.07
固定资产	2045.16	2077.91	2059.42	2036.92	营业利润	965.23	1067.15	1214.18	1395.63
无形资产	318.93	318.93	318.93	318.93	营业外收入	8.09	8.97	8.53	8.08
其他	406.62	391.09	377.23	364.95	营业外支出	14.01	8.57	8.17	7.76
<b>资产总计</b>	<b>7151.79</b>	<b>7239.01</b>	<b>8152.10</b>	<b>9190.83</b>	利润总额	959.31	1067.55	1214.54	1395.94
<b>流动负债</b>	<b>2370.31</b>	<b>2717.36</b>	<b>3113.04</b>	<b>3557.08</b>	所得税	157.04	175.08	199.18	228.93
短期借款	441.91	441.91	441.91	441.91	净利润	802.27	892.47	1015.35	1167.01
应付账款	463.04	548.14	639.37	741.87	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1465.36	1727.31	2031.76	2373.30	归属母公司净利润	802.27	892.47	1015.35	1167.01
<b>非流动负债</b>	<b>142.19</b>	<b>139.28</b>	<b>139.28</b>	<b>139.28</b>	EBITDA	1148.22	1119.03	1265.10	1420.43
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	2.01	2.23	2.54	2.92
其他	142.19	139.28	139.28	139.28					
<b>负债合计</b>	<b>2512.49</b>	<b>2856.64</b>	<b>3252.32</b>	<b>3696.36</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	-4.03%	15.19%	15.07%	14.38%
归属母公司股东权益	4639.30	4382.37	4899.78	5494.47	营业利润	17.87%	10.56%	13.78%	14.94%
<b>负债和股东权益</b>	<b>7151.79</b>	<b>7239.01</b>	<b>8152.10</b>	<b>9190.83</b>	归属母公司净利润	13.25%	11.24%	13.77%	14.94%
					毛利率	50.29%	50.47%	50.59%	50.66%
					净利率	14.38%	13.89%	13.73%	13.80%
					ROE	17.29%	20.37%	20.72%	21.24%
					ROIC	14.52%	17.10%	17.70%	18.06%
					资产负债率	35.13%	39.46%	39.90%	40.22%
					净负债比率	-50.96%	-55.53%	-67.91%	-78.90%
					流动比率	1.85	1.64	1.73	1.82
					速动比率	1.59	1.41	1.52	1.62
					总资产周转率	0.86	0.89	0.96	0.98
					应收帐款周转率	47.64	165.18	192.61	192.07
					应付帐款周转率	5.58	6.30	6.15	6.04
					每股收益 (摊薄)	2.01	2.23	2.54	2.92
					每股经营现金	4.84	3.45	3.75	4.22
					每股净资产	11.60	10.96	12.25	13.74
					P/E	16.22	14.58	12.82	11.15
					P/B	2.81	2.97	2.66	2.37
					EV/EBITDA	8.57	9.46	7.66	6.11
					P/S	2.33	2.03	1.76	1.54

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**陈柏儒**，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，12年行业分析师经验、8年轻工制造行业分析师经验。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn  
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn  
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn  
 李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn  
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn  
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn