

慕思股份 (001323.SZ) 2024Q1 业绩超预期，全渠道、多品类市场布局加深

2024年04月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

骆扬（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

luoyang@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122120029

日期	2024/4/30
当前股价(元)	34.55
一年最高最低(元)	39.85/27.37
总市值(亿元)	138.20
流通市值(亿元)	26.93
总股本(亿股)	4.00
流通股本(亿股)	0.78
近3个月换手率(%)	89.73

● 2024Q1 业绩超预期，加深全渠道、多品类市场布局，维持“买入”评级

2023年公司实现营业收入55.8亿元（同比-4.0%，下同），归母净利润8.0亿元（+13.2%），扣非归母净利润7.8亿元（+20.6%）。2024Q1公司实现收入12.01亿元（+25.5%），归母净利润1.41亿元（+39.5%），扣非净利润1.33亿元（+36.4%）。公司2024Q1收入及利润于较低基数下增速亮眼，考虑到未来需求仍存在不确定性，我们下调2024-2025年，并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为8.99/10.30/11.84亿元（2024-2025年原值为9.58/11.01亿元），对应EPS为2.25/2.57/2.96元，当前股价对应PE为15.4/13.4/11.7倍，看好公司持续加深全渠道、多品类市场布局下带来收入业绩双升，维持“买入”评级。

● 盈利能力：毛净利率提升显著，现金流表现优秀

2023年公司毛利率为50.3%（+3.8pct），毛利率大幅改善主系产品结构改善，低毛利欧派直供业务终止等因素所致，期间费用率为32.9%（+0.4pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为+25.2%/+5.4%/+3.3%/-1.1%，分别同比+0.1/+0.1/+0.6/-0.5pct。综合影响下，2023年公司销售净利率为14.4%（+2.2pct），扣非净利率为14.0%（+2.9pct）。2024Q1公司毛利率50.2%（+1.8pct）；期间费用率为36.4%（+1.1pct）。综合影响下，公司销售净利率为11.8%（+1.2pct），扣非净利率11.1%（+0.9pct）。现金流方面，公司2023年经营性现金流19.3亿元（+198.8%），主系应收项目减少、应付项目增加所致。

● 收入拆分：欧派直供业务终止各业务收入承压，电商渠道增速亮眼

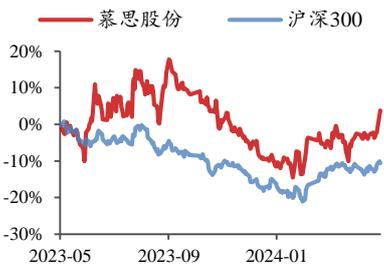
分产品来看，2023年公司床垫/床架/沙发/床品/其他分别实现收入25.8/16.7/4.3/3.3/5.1亿元，分别同比-5.4%/-2.6%/-3.6%/-6.3%/-2.3%。各业务增速有所承压主系欧派直供业务终止，展望2024年，随着公司产品迭代升级，品牌力不断加强，不利因素出清，各业务有望重回增长。分渠道来看，公司2023年经销/电商渠道分别收入41.6/10.3亿元，分别同比+7.0%/+29.2%，我们看好2024年公司在公司持续投入下，电商渠道维持较高增速。

● 公司亮点：致力全渠道、多品牌布局，股权激励目标彰显发展信心

主品牌方面，公司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以提升客流量、成单率及高端产品销售占比。电商方面，公司将在稳固传统电商业务基本盘的同时，持续发力社交媒体及直播等新渠道，并优化线上产品结构，提高盈利能力。公司也将持续加大对V6大家居、跨境电商等业务的投入，进一步完善全渠道、多品牌的布局。公司发布2024年员工持股计划，计划覆盖140人，拟持有股票不超过600万股（占总股本1.5%），计划业绩考核目标为：2024/2025年收入较2023年基数的增长率不低于15%/32.25%（两年复合增速为15%），净利润较2023年基数的增长率不低于10%/21%（两年复合增速为10%）。

● 风险提示：终端销售不及预期、渠道开拓不及预期、原材料价格波动

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q1-Q3 业绩增速亮眼，盈利水平同比提升——公司信息更新报告》
-2023.11.15

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,813	5,579	6,432	7,405	8,481
YOY(%)	-10.3	-4.0	15.3	15.1	14.5
归母净利润(百万元)	708	802	899	1,030	1,184
YOY(%)	3.2	13.2	12.1	14.6	15.0
毛利率(%)	46.5	50.3	50.2	50.2	50.3
净利率(%)	12.2	14.4	14.0	13.9	14.0
ROE(%)	16.2	17.3	16.2	15.9	15.7
EPS(摊薄/元)	1.77	2.01	2.25	2.57	2.96
P/E(倍)	19.5	17.2	15.4	13.4	11.7
P/B(倍)	3.2	3.0	2.5	2.1	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3167	4381	5184	6399	7240
现金	1771	2876	3316	4699	5158
应收票据及应收账款	192	42	228	83	273
其他应收款	108	54	133	83	164
预付账款	135	127	175	172	226
存货	220	243	293	323	380
其他流动资产	740	1039	1039	1039	1039
非流动资产	2669	2771	2839	2966	3111
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1768	2045	2169	2321	2492
无形资产	345	319	294	272	250
其他非流动资产	557	407	377	373	370
资产总计	5836	7152	8023	9365	10351
流动负债	1319	2370	2343	2754	2682
短期借款	0	442	551	442	442
应付票据及应付账款	604	1065	864	1353	1181
其他流动负债	716	863	927	959	1059
非流动负债	157	142	142	142	142
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	157	142	142	142	142
负债合计	1476	2512	2485	2896	2824
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	400	400	400	400
资本公积	2841	2841	2841	2841	2841
留存收益	1111	1513	2285	3133	4056
归属母公司股东权益	4360	4639	5538	6468	7527
负债和股东权益	5836	7152	8023	9365	10351

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	647	1935	551	1814	817
净利润	708	802	899	1030	1184
折旧摊销	232	217	191	186	209
财务费用	-37	-62	-61	-89	-120
投资损失	-1	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-364	853	-479	686	-458
其他经营现金流	109	125	2	2	3
投资活动现金流	-1316	-951	-258	-311	-353
资本支出	622	396	260	313	355
长期投资	-700	-558	0	0	0
其他投资现金流	6	2	2	2	2
筹资活动现金流	994	-591	38	-11	-5
短期借款	0	442	109	-109	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	40	0	0	0	0
资本公积增加	1437	0	0	0	0
其他筹资现金流	-483	-1033	-71	98	-5
现金净增加额	328	393	331	1492	458

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5813	5579	6432	7405	8481
营业成本	3111	2773	3206	3684	4211
营业税金及附加	47	48	54	63	71
营业费用	1457	1406	1608	1888	2188
管理费用	312	304	385	421	481
研发费用	158	186	212	244	278
财务费用	-37	-62	-61	-89	-120
资产减值损失	-2	-2	0	0	0
其他收益	34	30	32	31	32
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	1	2	1	1	1
资产处置收益	29	7	0	0	0
营业利润	819	965	1060	1226	1402
营业外收入	10	8	9	9	9
营业外支出	9	14	12	13	12
利润总额	819	959	1057	1221	1398
所得税	111	157	158	191	214
净利润	708	802	899	1030	1184
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	708	802	899	1030	1184
EBITDA	998	1117	1187	1319	1487
EPS(元)	1.77	2.01	2.25	2.57	2.96

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-10.3	-4.0	15.3	15.1	14.5
营业利润(%)	0.2	17.9	9.8	15.6	14.4
归属于母公司净利润(%)	3.2	13.2	12.1	14.6	15.0
获利能力					
毛利率(%)	46.5	50.3	50.2	50.2	50.3
净利率(%)	12.2	14.4	14.0	13.9	14.0
ROE(%)	16.2	17.3	16.2	15.9	15.7
ROIC(%)	14.8	14.5	13.7	13.7	13.5
偿债能力					
资产负债率(%)	25.3	35.1	31.0	30.9	27.3
净负债比率(%)	-38.1	-50.3	-48.5	-64.6	-61.6
流动比率	2.4	1.8	2.2	2.3	2.7
速动比率	2.1	1.6	1.9	2.1	2.4
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	46.4	47.6	47.6	47.6	47.6
应付账款周转率	5.7	5.6	5.6	5.6	5.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.77	2.01	2.25	2.57	2.96
每股经营现金流(最新摊薄)	1.62	4.84	1.38	4.54	2.04
每股净资产(最新摊薄)	10.90	11.60	13.85	16.17	18.82
估值比率					
P/E	19.5	17.2	15.4	13.4	11.7
P/B	3.2	3.0	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	11.5	9.6	8.7	6.7	5.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn