

业绩稳健，分红优异

2024 年 08 月 28 日

► **事件：**公司发布 24 年半年报：24 年上半年公司实现营收/归母净利润/扣非净利润 26.29/3.73/3.61 亿元，同比增长 9.58%/4.90%/4.35%。24Q2 实现营收 / 归母净利润 / 扣非净利润 14.28/2.32/2.28 亿元，同比减少 0.99%/8.86%/8.28%。公司拟派发现金红利 2.96 亿元，股利支付率 79%。

► **客流量增长，收入稳健：分渠道看，**24H1 公司经销/电商/直供/直营分别实现收入 19.14/5.48/0.79/0.48 亿元，同比变化+4.8%/+35.4%/-15.3%/-24.6%。**慕思主品牌零售方面，**公司通过精简 SPU，聚焦核心产品，打造优质套餐提升经销商高端产品销售额和套餐销售占比；并通过店态升级、O2O 赋能引流、P3 及流量承接培训等提升经销商客流量、转化率；通过合作头部装企、高质量开店提升装企渠道业绩。**电商方面，**在稳固传统电商平台的同时布局快手、小红书等新渠道，24H1 电商渠道收入同增 35.37%。**跨境电商方面，**公司上半年完善相关架构，拓展亚马逊美国、欧洲、日本等地区以及沃尔玛美国、德国 OTTO 等平台业务，跨境电商业务已进入快速发展通道。**分品类看，**24 年上半年公司床垫/床架/沙发/床品/其他分别实现收入 12.40/7.78/2.08/1.49/2.11 亿元，同比增长 8.26%/7.03%/11.63%/16.58%/ 9.35%。**分地区看，**24 年上半年公司境内/境外实现收入 25.66/0.63 亿元，同比增长 8.87%/49.26%。

► **毛利率稳健，费用短期投入下盈利暂时承压：**24H1/24Q2 公司毛利率分别为 51.26%/52.19%，同比变化+0.58/-0.01pct，在消费承压背景下，公司依然保持品牌调性并维持终端价格稳定。分业务看，24 年上半年公司床垫/床架毛利率为 61.76%/47.80%，同比变化-0.86/+1.72pct。费用方面，24H1 公司销售/管理/研发/财务费率分别为 25.19%/6.15%/3.72%/-0.83%，同比增长 0.83/0.47/0.63/0.24pct。24Q2 公司销售/管理/研发/财务费率分别为 24.05%/5.65%/3.63%/-0.93%，同比增长 0.81/0.68/0.86/0.15pct，销售费用率提升主要系推广费用投入较大；管理费用提升主要系股权支付+咨询费用增加；研发费用提升主要系精简 SPU 战略下，公司加大新产品开发力度。公司 24H1/24Q2 归母净利率为 14.19%/16.24%，同比减少 0.63/1.40pct。

► **展望下半年，挖掘存量需求，持续降本增效。**展望下半年，预计在地产、消费相关政策出台背景下，家居行业消费或转暖。公司将进一步挖掘存量市场，推动门店升级、推动客单值提升，推出更多核心套餐，加大引流。此外，公司将管控费用投入，进一步降本增效。

► **投资建议：**公司持续深耕健康睡眠领域，品牌形象优质，看好公司持续扩张。我们预计公司 2024-2026 年分别实现归母净利润 8.55/9.45/10.37 亿元，当前股价对应 PE 为 13X/12X/11X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**终端销售不及预期；渠道开拓不及预期；房地产市场波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,579	5,986	6,593	7,211
增长率 (%)	-4.0	7.3	10.1	9.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	802	855	945	1,037
增长率 (%)	13.2	6.6	10.5	9.8
每股收益 (元)	2.01	2.14	2.36	2.59
PE	14	13	12	11
PB	2.5	2.3	2.1	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

28.58 元



分析师 徐皓亮

执业证书：S0100522110001

邮箱：xuhaoliang@mszq.com

研究助理 谭雅轩

执业证书：S0100123070004

邮箱：tanyaxuan@mszq.com

相关研究

- 1.慕思股份 (001323.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：24Q1 业绩高增，盈利能力持续提升-2024/04/28
- 2.慕思股份 (001323.SZ) 2023 年三季报点评：收入增长稳健，盈利&现金流显著改善-2023/10/27
- 3.慕思股份 (001323.SZ) 2023 中报点评：上半年紧握 30 亿元现金保利润，下半年加大促销争收入-2023/08/25
- 4.慕思股份 (001323.SZ) 2022 年报及 2023 一季报点评：疫情影响下收入承压，沙发量增+直供结构优化带动毛利率提升-2023/04/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,579	5,986	6,593	7,211
营业成本	2,773	2,975	3,275	3,580
营业税金及附加	48	51	56	62
销售费用	1,406	1,491	1,635	1,788
管理费用	304	326	359	392
研发费用	186	198	211	231
EBIT	894	952	1,063	1,164
财务费用	-62	-63	-59	-68
资产减值损失	-2	-2	-3	-3
投资收益	2	2	2	2
营业利润	965	1,022	1,130	1,240
营业外收支	-6	0	0	0
利润总额	959	1,022	1,130	1,240
所得税	157	167	185	203
净利润	802	855	945	1,037
归属于母公司净利润	802	855	945	1,037
EBITDA	1,148	1,219	1,346	1,456

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,876	3,149	3,854	4,617
应收账款及票据	42	45	49	54
预付款项	127	136	149	163
存货	243	258	284	310
其他流动资产	1,093	1,097	1,103	1,109
流动资产合计	4,381	4,685	5,440	6,254
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,045	2,192	2,316	2,427
无形资产	319	319	319	319
非流动资产合计	2,771	2,854	2,951	3,055
资产合计	7,152	7,539	8,391	9,309
短期借款	442	442	442	442
应付账款及票据	1,065	1,142	1,258	1,375
其他流动负债	863	916	1,004	1,095
流动负债合计	2,370	2,501	2,704	2,911
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	142	133	133	133
非流动负债合计	142	133	133	133
负债合计	2,512	2,634	2,837	3,045
股本	400	400	400	400
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,639	4,905	5,554	6,264
负债和股东权益合计	7,152	7,539	8,391	9,309

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.03	7.31	10.14	9.37
EBIT 增长率	19.18	6.44	11.66	9.51
净利润增长率	13.25	6.56	10.50	9.82
盈利能力 (%)				
毛利率	50.29	50.31	50.33	50.35
净利润率	14.38	14.28	14.33	14.39
总资产收益率 ROA	11.22	11.34	11.26	11.14
净资产收益率 ROE	17.29	17.43	17.01	16.56
偿债能力				
流动比率	1.85	1.87	2.01	2.15
速动比率	1.59	1.62	1.76	1.90
现金比率	1.21	1.26	1.43	1.59
资产负债率 (%)	35.13	34.94	33.81	32.71
经营效率				
应收账款周转天数	7.56	2.61	2.57	2.57
存货周转天数	30.05	30.30	29.79	29.89
总资产周转率	0.86	0.82	0.83	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	2.01	2.14	2.36	2.59
每股净资产	11.60	12.26	13.88	15.66
每股经营现金流	4.84	3.09	3.45	3.71
每股股利	1.00	0.74	0.82	0.90
估值分析				
PE	14	13	12	11
PB	2.5	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	9.12	8.59	7.78	7.20
股息收益率 (%)	3.50	2.59	2.86	3.14

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	802	855	945	1,037
折旧和摊销	254	267	283	291
营运资金变动	849	103	150	153
经营活动现金流	1,935	1,238	1,380	1,483
资本开支	-395	-317	-335	-349
投资	-558	0	0	0
投资活动现金流	-951	-321	-333	-347
股权募资	0	0	0	0
债务募资	442	-6	0	0
筹资活动现金流	-591	-644	-342	-373
现金净流量	393	273	705	763

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026