

## 零售需求短期承压，积极强化电商渠道布局

2024年10月29日

## 核心观点

- 事件：**公司发布2024年三季报，24年前9月公司实现营业收入38.8亿元，同比+1.9%；归母净利润5.2亿元，同比+0.7%。其中24Q3实现营业收入12.5亿元，同比-11.2%；归母净利润1.5亿元，同比-8.5%。
- 行业需求疲软至零售需求受损。**Q3家居行业需求整体下行，导致公司零售端收入下滑。公司积极通过省级联动、终端直播等方式构建收入增量；同时积极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。促进零售端盈利能力不断提升。
- 持续积极布局电商渠道。**公司一方面稳固天猫、京东等传统电商平台业务的发展，另一方面持续发力抖音快手等社交媒体和直播销售新渠道，持续进行资源投入和营销策略创新。预计Q3电商平台在低基数下维持较高增速。Q4预计公司将继续加强电商渠道引流投流，提高费用转化率。由于电商渠道毛利率水平显著高于传统经销渠道，预计电商渠道未来收入占比提升将促进公司盈利能力的提升。
- 毛利率同比提升，盈利能力维持稳健。**24年前9月公司毛利率50.8%，同比持平；管理费用率/销售费用率分别为6.6%/25.2%，同比+0.8/-1.0pct。在市场需求修复不及预期的背景下，公司费用投入趋于节制。24年前9月公司净利率13.5%，同比-0.2pct；其中单24Q3净利率11.9%，同比+0.4pct。尽管市场需求疲软，公司盈利能力在行业中仍处于领先水平。
- 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，毛利率与净利率水平在行业中居于领先地位。同时公司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2024/2025/2026年EPS分别为2.09/2.30/2.59元，10月29日收盘价38.12元对应PE为18X/17X/15X，维持“推荐”评级。
- 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。

## 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5578.55	5895.96	6441.53	6986.73
收入增长率%	-4.03	5.69	9.25	8.46
归母净利润(百万元)	802.27	834.76	918.26	1035.25
利润增速%	13.25	4.05	10.00	12.74
毛利率%	50.29	50.30	51.00	52.00
摊薄EPS(元)	2.01	2.09	2.30	2.59
PE	19.01	18.27	16.61	14.73
PB	3.29	3.56	3.21	2.90
PS	2.73	2.59	2.37	2.18

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 慕思股份 (001323.SZ)

推荐 维持评级

## 分析师

## 陈柏儒

☎：010-8092-6000

✉：chenbairu\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

## 研究助理：韩勉

☎：010-8092-7653

✉：hanmian\_yj@chinastock.com.cn

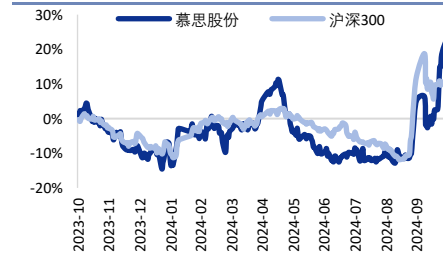
## 市场数据

2024-10-29

股票代码	001323.SZ
A股收盘价(元)	38.12
上证指数	3,286.41
总股本(万股)	40,001
实际流通A股(万股)	7,794
流通A股市值(亿元)	29.71

## 相对沪深300表现图

2024-10-29



资料来源：中国银河证券研究院

## 相关研究

- 【银河轻工】公司点评\_轻工行业\_慕思股份：24Q1经营修复，看好未来品类&渠道布局\_20240428

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4381.08	4156.27	4871.06	5635.91
现金	2876.30	2690.75	3386.14	4127.63
应收账款	42.10	32.76	35.79	38.82
其它应收款	54.32	52.41	53.68	54.34
预付账款	126.51	137.72	154.66	171.04
存货	242.71	203.49	201.66	204.94
其他	1039.14	1039.14	1039.14	1039.14
非流动资产	2770.71	2791.02	2758.66	2723.88
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2045.16	2077.91	2059.42	2036.92
无形资产	318.93	318.93	318.93	318.93
其他	406.62	394.17	380.31	368.02
资产总计	7151.79	6947.29	7629.72	8359.79
流动负债	2370.31	2529.16	2749.76	2959.16
短期借款	441.91	441.91	441.91	441.91
应付账款	463.04	504.66	552.36	596.20
其他	1465.36	1582.59	1755.49	1921.05
非流动负债	142.19	134.43	134.43	134.43
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	142.19	134.43	134.43	134.43
负债合计	2512.49	2663.59	2884.19	3093.59
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	4639.30	4283.70	4745.53	5266.20
负债和股东权益	7151.79	6947.29	7629.72	8359.79

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1934.70	1183.19	1260.58	1363.34
净利润	802.27	834.76	918.26	1035.25
折旧摊销	253.73	117.25	118.50	122.50
财务费用	8.79	20.52	20.52	17.26
投资损失	-1.67	-0.79	-0.76	-0.88
营运资金变动	849.02	205.41	201.19	186.04
其它	22.55	6.04	2.86	3.18
投资活动现金流	-951.41	-146.55	-88.24	-90.01
资本支出	-394.96	-143.43	-89.00	-90.90
长期投资	-557.80	0.00	0.00	0.00
其他	1.35	-3.11	0.76	0.88
筹资活动现金流	-591.21	-509.38	-476.95	-531.84
短期借款	441.91	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1033.12	-509.38	-476.95	-531.84
现金净增加额	392.50	527.22	695.39	741.49

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5578.55	5895.96	6441.53	6986.73
营业成本	2772.95	2930.29	3156.35	3353.63
营业税金及附加	47.79	47.17	57.97	66.37
营业费用	1405.87	1462.20	1623.27	1781.62
管理费用	303.54	347.86	373.61	405.23
财务费用	-61.51	-65.77	-60.20	-84.33
资产减值损失	-2.24	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.39	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.67	0.79	0.76	0.88
营业利润	965.23	998.12	1098.04	1238.02
营业外收入	8.09	8.97	8.53	8.08
营业外支出	14.01	8.57	8.17	7.76
利润总额	959.31	998.52	1098.40	1238.33
所得税	157.04	163.76	180.14	203.09
净利润	802.27	834.76	918.26	1035.25
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	802.27	834.76	918.26	1035.25
EBITDA	1148.22	1050.00	1156.70	1276.50
EPS (元)	2.01	2.09	2.30	2.59

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-4.03%	5.69%	9.25%	8.46%
营业利润	17.87%	3.41%	10.01%	12.75%
归属母公司净利润	13.25%	4.05%	10.00%	12.74%
毛利率	50.29%	50.30%	51.00%	52.00%
净利率	14.38%	14.16%	14.26%	14.82%
ROE	17.29%	19.49%	19.35%	19.66%
ROIC	14.52%	16.29%	16.53%	16.72%
资产负债率	35.13%	38.34%	37.80%	37.01%
净负债比率	-50.96%	-51.03%	-60.72%	-68.80%
流动比率	1.85	1.64	1.77	1.90
速动比率	1.59	1.41	1.56	1.70
总资产周转率	0.86	0.84	0.88	0.87
应收账款周转率	47.64	157.52	187.96	187.31
应付账款周转率	5.58	6.06	5.97	5.84
每股收益	2.01	2.09	2.30	2.59
每股经营现金	4.84	2.96	3.15	3.41
每股净资产	11.60	10.71	11.86	13.17
P/E	19.01	18.27	16.61	14.73
P/B	3.29	3.56	3.21	2.90
EV/EBITDA	8.57	12.44	10.69	9.11
P/S	2.73	2.59	2.37	2.18

资料来源：公司数据，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，14年行业分析师经验、10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，香港市场以恒生指数为基准。	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	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

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn