

慕思股份 (001323.SZ)
家居用品

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 30 日

评级： 买入 (维持)

分析师：郭美鑫

执业证书编号：S0740520090002

Email: guomx@zts.com.cn

分析师：张潇

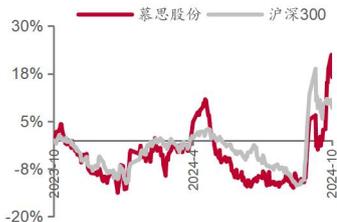
执业证书编号：S0740523030001

Email: zhangxiao06@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	400.01
流通股本(百万股)	77.94
市价(元)	36.30
市值(百万元)	14,520.36
流通市值(百万元)	2,829.04

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、《2023 盈利提升，2024 多品类、全渠道布局》2024-04-28

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,813	5,579	5,751	6,414	7,112
增长率 yoy%	-10%	-4%	3%	12%	11%
归母净利润(百万元)	709	802	813	911	1,025
增长率 yoy%	3%	13%	1%	12%	12%
每股收益(元)	1.77	2.01	2.03	2.28	2.56
每股现金流量	1.62	4.84	1.98	2.60	3.19
净资产收益率	16%	17%	16%	16%	15%
P/E	20.5	18.1	17.9	15.9	14.2
P/B	3.3	3.1	2.9	2.5	2.2

备注：股价截止自 2024 年 10 月 30 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 事件：慕思股份发布 2024 年三季报。**2024 前三季度，实现营收 38.78 亿元，同比 +1.9%；实现归母净利润 5.22 亿元，同比 +0.8%；实现扣非净利润 4.9 亿元，同比 -2.3%。单季度看，Q3 实现营收 12.49 亿元，同比 -11.2%；实现归母净利润 1.49 亿元，同比 -8.3%；整体业绩符合预期。
- 控费提效，终端消费承压下盈利韧性凸显。**盈利能力方面，前三季度，公司实现销售毛利率 50.8% (+0.01pct.)，归母净利率 13.47% (-0.15pct.)；单 Q3 销售毛利率为 49.85% (-1.13pct.)，归母净利率为 11.94% (+0.38pct.)。在终端需求承压背景下，公司业务结构优化及降本增效效果凸显。期间费用方面，前三季度公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 25.2%、6.59%、3.9%、-0.62%，分别 -1.04、+0.75、+0.36、+0.56pct.。管理费用增加主要系员工持股费用摊销影响（2024 年预计摊销费用 3962 万元）。
- 线下短期承压，电商渠道贡献核心增量。**我们估算前三季度经销渠道同比略有下滑，线上拉动整体收入增长。其中，上半年公司电商渠道收入增长 35.37%，2024 年公司稳固传统电商平台并发力内容电商，抖音等直播电商平台高速增长。此外，公司积极拓展跨境电商业务，完善跨境电商业务的运营架构，确立业务流程和管理体系，先后拓展了亚马逊于美国、欧洲、日本、东南亚和沃尔玛美国、德国 OTTO 等平台电商业务，着手布局海外仓。经过导入期的积累和准备，公司跨境电商业务现已进入快速发展通道。
- 家装补贴落地，Q4 订单改善在途，基本面有望走出底部。**伴随国内装修补贴政策落地及地产&消费预期改善，我们判断公司 Q4 订单逐步改善。同时，补贴具备合规性运营门槛、部分区域需要经销商垫资，更利好头部品牌及经销商，行业竞争格局有望改善。随着地产悲观预期的修复及后续基本面改善，建议关注家居行业估值修复机遇。
- 投资建议：**慕思是国内品牌床垫龙头，品牌及渠道端均积极改革，在品牌和渠道护城河下公司市占率有望进一步提升。我们预计公司 2024-2026 年有望实现收入 57.5、64.1、71.1 亿元，分别同比增长 3%、12%、11%，实现归母净利润 8.1、9.1、10.3 亿元，分别同比增长 1%、12%、12%（考虑终端需求承压及公司产品结构优化，调整盈利预测，2024-2026 年前次预测值为 8.99、10.35、11.84 亿元），EPS 为 2.03、2.28、2.56 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧风险、经销商管理风险、原材料价格波动风险、渠道拓展不及预期风险等。

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。