



慕思股份 (001323.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

AI 睡眠&品牌出海静待花开，高分红 承诺彰显底气

业绩简评

26年4月29日，公司披露2025年与26Q1业绩报告，25年年实现营业收入52.27亿元，同比-6.71%；归母净利润5.36亿元，同比-30.21%。26Q1营收11.87亿元，同比+5.86%；归母净利润为0.88亿元，同比-25.13%。

公司发布26-28年股东回报规划，在满足持续经营、无重大资本开支、可分配利润为正的前提下，年度现金分红不低于当年可供分配利润的10%且绝对额不低于5.5亿元，三年累计不低于年均可供分配利润的30%且累计不低于16.5亿元，亦可叠加股票股利。

经营分析

AI 睡眠战略引领产品升级，华为鸿蒙生态赋能加速市场渗透。分业务看，25年公司床垫/床架/沙发/床品营收分别为26.39/15.66/3.44/2.47亿元，同比-1.48%/-5.97%/-20.41%/-18.88%，其中床垫/床架毛利率分别为62.28%/50.36%。公司25年AI产品营收1.55亿元，同比+127.68%。自主品牌AI床垫AI床架T11+荣获《家具智能等级评定及标识》(GB/T46260-2025) L4级智能床认证；公司与华为共研打造鸿蒙智选慕思智能床pro，实现全屋鸿蒙生态设备互联。

品牌出海战略提速，境外高增打开第二增长曲线。分地区看，25年公司境内/境外营业收入分布为49.67/2.60亿元，同比-8.82%/67.37%，其中境内毛利率为52.11%。公司加速品牌出海，确立东南亚与中东地区为公司品牌出海的新战略中心。同时跨境电商深耕美欧、日韩等核心市场，全球市场覆盖能力持续提升。

毛利率维持高位，费用投放盈利承压。公司25年/26Q1毛利率为51.34%/51.28%，同比+1.26/-0.56pcts。费用率方面，25年公司销售/管理/研发费用率分别为30.70%/6.25%/4.75%，同比+5.65/+0.72/+0.45pcts；26Q1销售/管理/研发费用率分别为31.08%/7.07%/4.52%，同比+5.52/-0.23/+0.62pcts。费用投放聚焦于品牌升级、AI产品研发及出海渠道建设，短期对净利率形成压制，关注后续报表端转化。

盈利预测、估值与评级

预计公司26-28年归母净利润为5.6、6.3、7.0亿元，同比5.1%、+12.5%、+9.9%，当前股价对应26-28年PE为19X、16X、15X。考虑到公司AI睡眠战略与品牌出海战略推进，维持“买入”评级。

风险提示

新品拓展不畅；原材料价格波动；渠道变革不畅；宏观经济风险。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：毕先磊 (执业S1130526040001)

bixianlei@gjzq.com.cn

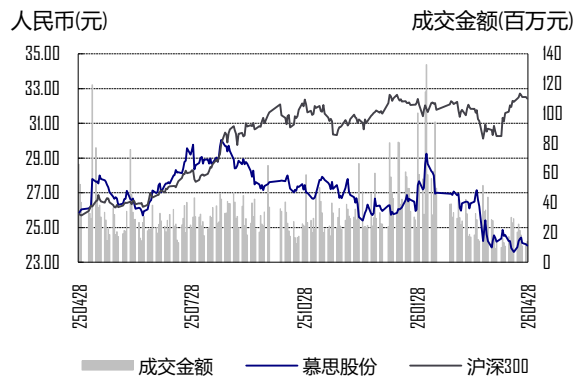
联系人：谢偲丹

xielidan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：23.97元

相关报告：

- 《慕思股份公司点评：锚定AI战略与出海布局，筑牢品牌核心竞争力》，2025.10.30
- 《慕思股份公司点评：AI床垫未来可期，鸿蒙智选加速破圈》，2025.8.28
- 《慕思股份公司深度研究：行业大有可为，AI床垫驱动新成长》，2025.5.10



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,603	5,227	5,744	6,220	6,660
营业收入增长率	0.43%	-6.71%	9.89%	8.29%	7.07%
归母净利润(百万元)	767	536	563	634	696
归母净利润增长率	-4.36%	-30.21%	5.13%	12.52%	9.85%
摊薄每股收益(元)	1.918	1.231	1.294	1.456	1.600
每股经营性现金流净额	2.73	0.89	2.03	2.44	2.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.98%	12.06%	11.18%	11.53%	11.61%
P/E	19.71	21.09	18.52	16.46	14.99
P/B	3.35	2.54	2.07	1.90	1.74

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	5,579	5,603	5,227	5,744	6,220	6,660
增长率	0.4%	-6.7%	9.9%	8.3%	7.1%	
主营业务成本	-2,773	-2,797	-2,543	-2,718	-2,915	-3,109
%销售收入	49.7%	49.9%	48.7%	47.3%	46.9%	46.7%
毛利	2,806	2,806	2,684	3,026	3,305	3,551
%销售收入	50.3%	50.1%	51.3%	52.7%	53.1%	53.3%
营业税金及附加	-48	-52	-52	-46	-50	-53
%销售收入	0.9%	0.9%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-1,406	-1,403	-1,605	-1,746	-1,885	-2,011
%销售收入	25.2%	25.0%	30.7%	30.4%	30.3%	30.2%
管理费用	-304	-310	-327	-356	-383	-410
%销售收入	5.4%	5.5%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%
研发费用	-186	-205	-224	-247	-266	-283
%销售收入	3.3%	3.7%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
息税前利润 (EBIT)	863	835	475	631	722	794
%销售收入	15.5%	14.9%	9.1%	11.0%	11.6%	11.9%
财务费用	62	26	-11	-37	-30	-24
%销售收入	-1.1%	-0.5%	0.2%	0.6%	0.5%	0.4%
资产减值损失	1	-7	-18	-5	0	0
公允价值变动收益	0	21	105	0	0	0
投资收益	2	15	28	30	25	20
%税前利润	0.2%	1.6%	4.5%	4.6%	3.4%	2.5%
营业利润	965	920	618	655	737	809
营业利润率	17.3%	16.4%	11.8%	11.4%	11.8%	12.2%
营业外收支	-6	-1	-1	0	0	0
税前利润	959	919	618	655	737	809
利润率	17.2%	16.4%	11.8%	11.4%	11.8%	12.2%
所得税	-157	-151	-89	-92	-103	-113
所得税率	16.4%	16.5%	14.5%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	802	767	528	563	634	696
少数股东损益	0	0	-7	0	0	0
归属于母公司的净利润	802	767	536	563	634	696
净利率	14.4%	13.7%	10.2%	9.8%	10.2%	10.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	802	767	528	563	634	696
少数股东损益	0	0	-7	0	0	0
非现金支出	256	268	297	272	317	373
非经营收益	27	-5	-139	67	27	35
营运资金变动	849	61	-302	-17	85	101
经营活动现金净流	1,935	1,091	385	885	1,062	1,205
资本开支	-395	-376	-222	103	-790	-740
投资	-558	-1,789	133	-55	0	0
其他	1	27	134	30	25	20
投资活动现金净流	-951	-2,137	45	78	-765	-720
股权募资	0	0	11	156	0	0
债权募资	442	616	58	123	270	37
其他	-1,033	-938	-216	-270	-305	-333
筹资活动现金净流	-591	-321	-148	9	-35	-296
现金净流量	393	-1,368	282	972	262	188

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,876	1,386	1,167	2,079	2,279	2,417
应收款项	96	132	161	142	152	162
存货	243	208	288	226	239	255
其他流动资产	1,166	2,902	2,388	2,466	2,475	2,487
流动资产	4,381	4,628	4,004	4,913	5,144	5,321
%总资产	61.3%	60.3%	52.5%	58.9%	56.2%	54.3%
长期投资	0	2	47	202	282	362
固定资产	2,239	2,366	2,381	2,556	3,031	3,401
%总资产	31.3%	30.8%	31.2%	30.6%	33.1%	34.7%
无形资产	355	330	371	396	409	421
非流动资产	2,771	3,051	3,620	3,429	4,003	4,471
%总资产	38.7%	39.7%	47.5%	41.1%	43.8%	45.7%
资产总计	7,152	7,679	7,625	8,342	9,147	9,792
短期借款	465	1,071	1,151	1,318	1,588	1,625
应付款项	1,422	1,479	1,326	1,317	1,379	1,471
其他流动负债	483	488	406	400	454	502
流动负债	2,370	3,038	2,883	3,035	3,422	3,598
长期贷款	0	0	26	26	26	26
其他长期负债	142	123	273	244	202	172
负债	2,512	3,161	3,181	3,304	3,649	3,797
普通股股东权益	4,639	4,518	4,441	5,035	5,495	5,992
其中：股本	400	400	435	435	435	435
未分配利润	1,315	1,386	1,329	1,666	2,047	2,464
少数股东权益	0	0	3	3	3	3
负债股东权益合计	7,152	7,679	7,625	8,342	9,147	9,792

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.006	1.918	1.231	1.294	1.456	1.600
每股净资产	11.598	11.294	10.206	11.572	12.629	13.773
每股经营现金净流	4.837	2.726	0.885	2.034	2.441	2.769
每股股利	1.000	3.250	0.450	0.518	0.582	0.640
回报率						
净资产收益率	17.29%	16.98%	12.06%	11.18%	11.53%	11.61%
总资产收益率	11.22%	9.99%	7.02%	6.75%	6.93%	7.11%
投入资本收益率	14.09%	12.46%	7.19%	8.50%	8.73%	8.93%
增长率						
主营业务收入增长率	-4.03%	0.43%	-6.71%	9.89%	8.29%	7.07%
EBIT 增长率	18.58%	-3.16%	-43.10%	32.76%	14.38%	9.97%
净利润增长率	13.17%	-4.36%	-30.21%	5.13%	12.52%	9.85%
总资产增长率	23.03%	7.37%	-0.70%	9.41%	9.65%	7.05%
资产管理能力						
应收账款周转天数	7.7	3.5	5.6	5.0	5.0	5.0
存货周转天数	30.5	29.4	35.6	31.0	30.5	30.5
应付账款周转天数	65.4	59.9	57.3	51.0	51.0	51.0
固定资产周转天数	133.8	151.1	164.8	160.7	167.5	171.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-69.22%	-66.54%	-49.55%	-58.47%	-52.30%	-49.66%
EBIT 利息保障倍数	-14.0	-32.1	43.3	17.2	24.2	32.9
资产负债率	35.13%	41.16%	41.72%	39.61%	39.90%	38.77%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	1	11
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究