

慕思股份 (001323.SZ)

业绩短期承压, AI 床垫、品牌出海驱动中长期发展

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	5,603	5,227	5,745	6,344	7,040
增长率 yoy (%)	0.4	-6.7	9.9	10.4	11.0
归母净利润 (百万元)	767	536	559	662	787
增长率 yoy (%)	-4.4	-30.2	4.4	18.4	18.8
ROE (%)	17.0	11.9	12.1	13.7	15.2
EPS 最新摊薄 (元)	1.76	1.23	1.28	1.52	1.81
P/E (倍)	13.7	19.6	18.8	15.9	13.4
P/B (倍)	2.3	2.4	2.3	2.2	2.0

资料来源: wind, 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。公司 2025 年营业收入 52.27 亿元, 同比-6.71%; 归母净利润 5.36 亿元, 同比-30.21%。分季度来看, 公司 2025Q4/2026Q1 营收分别为 14.66/11.87 亿元, 同比分别-15.02%/+5.86%; 归母净利润分别为 0.69/0.88 亿元, 同比分别-72.00%/-25.13%。

需求疲软导致收入承压, AI 床垫、出海贡献增量。1) 分产品来看, 据 2025 年报, 公司 2025 年床垫/床架/沙发/床品营收分别为 26.39/15.66/3.44/2.47 亿元, 分别同比-1.48%/-5.97%/-20.41%/-18.88%, 虽然行业整体需求承压, 但公司持续发力 AI 床垫, 带来业绩增量, 2025 年公司 AI 产品营业收入 2.55 亿, 同比+127.68%。2) 分渠道来看, 公司 2025 年经销/电商/直供/直营营收分别为 38.16/10.81/1.80/0.80 亿元, 分别同比-8.10%/-1.12%/-22.63%/+10.2%, 公司持续优化渠道结构, 强化线上线下载联动, 并通过直营模式发挥标杆效应, 夯实渠道网络。3) 公司坚定推进品牌出海, 2025 年境外业务收入 2.60 亿元, 同比+67.37%。

毛利率整体保持稳定。公司 2025 年毛利率 51.34%, 同比+1.26pct。分季度来看, 公司 2025Q4/2026Q1 毛利率分别为 48.79%/51.28%, 同比分别+0.33pct/-0.56pct。

公司战略性加大推广投入, 导致销售费用率上升。2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 30.70%/6.25%/4.29%/0.21%, 同比分别+5.66pct/+0.72pct/+0.63pct/+0.67pct; 2026Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 31.08%/7.07%/4.52%/0.49%, 同比分别+5.52pct/-0.23pct/+0.62pct/+0.20pct。其中销售费用率提升幅度较大, 主要是因为公司为深化品牌建设、匹配 AI 及出海长期战略发展规划, 加大广告及业务推广领域的战略性投入。

注重股东回报, 提高分红比例, 并发布未来三年分红规划。1) 公司 2025 年现金股利支付率 117.16%。据公司《关于 2025 年度利润分配预案的公告》及 wind, 2025 年度公司拟派发现金红利 1 元/股(含税), 拟派发现金红利 4.33 亿元(含税); 公司已于 2025 年 9 月完成 2025 年半年度利润分派, 派发现金红利 0.45 元/股(含税), 现金分红金额共计 1.95 亿元(含税)。如本次利润分配方案获得股东会审议通过, 本次拟实施的现金分红与 2025 年已实施的半年度分红合并计算, 累计现金

增持 (首次评级)

股票信息

行业	轻工制造
2026 年 04 月 29 日收盘价(元)	24.17
总市值 (百万元)	10,515.90
流通市值 (百万元)	7,522.87
总股本 (百万股)	435.08
流通股本 (百万股)	311.25
近 3 月日均成交额(百万元)	32.44

作者



分析师 郭庆龙

SAC: S1070525120002

邮箱: guoqinglong@cgws.com



分析师 谭鹭

SAC: S1070526010003

邮箱: tanlu2@cgws.com



分析师 吕科佳

SAC: S1070526010001

邮箱: lvkejia@cgws.com

相关研究

红利总额合计为 6.27 亿（含税），现金股利支付率 117.16%。**2) 预计未来三年每年派发现金红利金额不低于 5.5 亿元。**公司发布《未来三年（2026 年-2028 年）股东分红回报规划》，在保障公司持续经营与长远发展、无重大投资计划及重大现金支出，且当年及累计未分配利润均为正值的前提下，公司应实施现金分红。2026-2028 年，公司每年现金分红不低于当年可供分配利润的 10%，且年度含税现金红利原则上不低于 5.5 亿元；三年现金累计分红不低于三年年均可分配利润的 30%，且三年累计含税现金红利原则上不低于 16.5 亿元。各年度具体分红预案由董事会结合当年盈利情况及资金使用计划制定。

投资建议：公司为国内中高端床垫领先者，具备品牌、渠道、营销优势，公司围绕“聚焦健康睡眠、纵深突破 AI、品牌全球发展”战略，主动把握市场变革机遇，构筑多元竞争壁垒。虽然战略性投入导致业绩短期承压，但公司中长期发展空间广阔，且公司高分红、高股息，并发布未来三年分红规划，截至 2026 年 4 月 29 日收盘股息率（TTM）5.97%，股息回报可观。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润 5.59/6.62/7.87 亿元，对应 PE 18.8/15.9/13.4 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：宏观环境风险，原材料价格波动风险，市场竞争加剧风险，品牌运营与管理风险，经销商管理风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4628	4004	4354	4528	4983
现金	1386	1167	1283	1416	1851
应收票据及应收账款	67	95	97	122	130
其他应收款	66	67	76	74	99
预付账款	97	127	121	145	155
存货	208	288	192	340	263
其他流动资产	2804	2262	2585	2430	2486
非流动资产	3051	3620	3638	3704	3799
长期股权投资	2	46	60	79	104
固定资产	2320	2360	2408	2473	2559
无形资产	298	321	311	298	282
其他非流动资产	431	893	860	854	854
资产总计	7679	7625	7992	8232	8782
流动负债	3038	2883	3139	3166	3381
短期借款	1058	1117	1050	1058	1002
应付票据及应付账款	1068	972	1221	1198	1437
其他流动负债	912	794	867	910	942
非流动负债	123	299	293	288	283
长期借款	0	26	21	16	10
其他非流动负债	123	273	273	273	273
负债合计	3161	3181	3432	3454	3664
少数股东权益	0	3	-5	-14	-25
股本	400	435	435	435	435
资本公积	2791	2602	2602	2602	2602
留存收益	1586	1546	1668	1892	2239
归属母公司股东权益	4518	4441	4564	4791	5143
负债和股东权益	7679	7625	7992	8232	8782

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1091	385	1111	693	1277
净利润	767	528	551	653	776
折旧摊销	246	260	259	248	273
财务费用	-26	11	21	19	15
投资损失	-15	-28	-28	-28	-28
营运资金变动	36	-279	338	-163	286
其他经营现金流	82	-107	-31	-37	-45
投资活动现金流	-2137	45	-439	-107	-332
资本支出	381	223	263	295	344
长期投资	-1789	327	-14	-19	-25
其他投资现金流	32	-59	-162	206	37
筹资活动现金流	-321	-148	-734	-316	-469
短期借款	616	59	-67	8	-56
长期借款	0	26	-5	-5	-5
普通股增加	0	35	0	0	0
资本公积增加	-51	-188	0	0	0
其他筹资现金流	-887	-79	-662	-318	-408
现金净增加额	-1368	282	-62	270	476

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5603	5227	5745	6344	7040
营业成本	2797	2543	2769	3032	3337
营业税金及附加	52	52	58	64	71
销售费用	1403	1605	1764	1929	2119
管理费用	310	327	342	377	419
研发费用	205	224	241	260	281
财务费用	-26	11	21	19	15
资产和信用减值损失	-7	-18	-20	-22	-24
其他收益	37	36	36	36	36
公允价值变动收益	21	105	42	56	68
投资净收益	15	28	28	28	28
资产处置收益	-8	3	8	2	1
营业利润	920	618	645	764	908
营业外收入	5	6	6	6	6
营业外支出	6	6	6	6	6
利润总额	919	618	645	763	907
所得税	151	89	93	111	131
净利润	767	528	551	653	776
少数股东损益	0	-7	-8	-9	-11
归属母公司净利润	767	536	559	662	787
EBITDA	1132	874	907	1013	1175
EPS (元/股)	1.76	1.23	1.28	1.52	1.81

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	0.4	-6.7	9.9	10.4	11.0
营业利润 (%)	-4.7	-32.8	4.4	18.4	18.8
归属母公司净利润 (%)	-4.4	-30.2	4.4	18.4	18.8
获利能力					
毛利率 (%)	50.1	51.3	51.8	52.2	52.6
净利率 (%)	13.7	10.1	9.6	10.3	11.0
ROE (%)	17.0	11.9	12.1	13.7	15.2
ROIC (%)	13.0	9.2	9.7	11.0	12.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	41.2	41.7	42.9	42.0	41.7
净负债比率 (%)	-5.1	2.3	-2.5	-5.2	-14.5
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	103.0	64.8	60.0	58.0	56.0
应付账款周转率	6.1	6.4	6.0	6.2	6.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.76	1.23	1.28	1.52	1.81
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.51	0.89	2.55	1.59	2.94
每股净资产 (最新摊薄)	10.38	10.21	10.49	11.01	11.82
估值比率					
P/E	13.7	19.6	18.8	15.9	13.4
P/B	2.3	2.4	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	6.7	9.6	8.8	7.8	6.3

资料来源: wind, 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031
传真：86-10-88366686