

慕思股份(001323)

报告日期: 2026年05月03日

全力推进智慧睡眠&国际布局, 高分红价值凸显

——慕思股份点评报告

投资要点

□ 业绩一览

- 1) **25A** 实现收入 52.27 亿元 (同比-6.71%, 下同), 归母净利 5.36 亿元 (-30.21%), 扣非净利 3.97 亿元 (-45.06%)。
- 2) **25Q4** 单季收入 14.66 亿元 (-15.02%), 归母净利 0.69 亿元 (-72%), 扣非净利 0.31 亿元 (-86.63%), 主要系加大 AI 床垫与海外品牌推广、费用投放增加较多。
- 3) **26Q1** 单季收入 11.87 亿元 (+5.86%), 归母净利 0.88 亿元 (-25.13%), 扣非净利 0.75 亿元 (-37.17%)。公司一季度收入表现较优, 但利润端仍受费用拖累。
- 4) **高分红回馈**: 25 年分红金额 6.27 亿元 (分红比例 117%), 且公告未来三年 (2026-2028 年) 股东分红回报规划, 每年派发现金红利合计金额原则上不低于人民币 5.5 亿元, 若按当前市值计算股息率超过 5%、且持续 3 年。

□ 深化 AI 战略, 智慧睡眠业务高速增长

2025 年为公司 AI 战略大力发展元年, 智慧睡眠业务成为核心增长引擎, 全年实现 AI 产品营业收入 2.55 亿元, 同比增长 127.68%。公司发布智能床垫核心单品 AI 床垫 T11+ 与鸿蒙智选慕思智能床 pro, 市场反馈良好。技术层面, 公司自研“潮汐算法”实现从“被动记录”到“主动守护”的跨越, 并与华为鸿蒙深度合作, 推动产品从“聪明的床”向“卧室智慧空间中枢”进化。公司自研压电陶瓷传感器获二类医疗器械等级认证, 监测精度达到医疗级水平, 构筑了坚实的技术壁垒。

□ AI 与出海战略坚定推进, 各渠道表现分化

- 1) **线下渠道**: 持续优化门店布局, 截至 25 年末线下门店数 5,200 余家, 并已入驻 48 家核心购物中心。25 年经销渠道收入 38.16 亿元 (同比-8.10%), 主要受引导经销商去库存政策影响。
- 2) **电商渠道**: 重点布局天猫、抖音、京东等平台, 25 年实现收入 10.81 亿元 (同比-1.12%)。
- 3) **海外业务**: 加速“品牌出海”转型, 与东南亚、中东地区领军企业达成战略合作, 25 年境外业务收入 2.60 亿元, 同比大幅增长 67.37%。
- 4) **会员运营**: 持续深耕客户服务, 金管家服务荣获吉尼斯世界记录认证, 25 年末累计会员规模达到 462.7 万人。

□ 财务指标

- 1) **期间费用**: 为匹配 AI 及出海长期战略, 公司加大战略性投入, 25 年销售费用同比增长 14.36% 至 16.05 亿元; 25 年研发费用同比增长 9.26% 至 2.24 亿元。
- 2) **毛利率**: 25 年毛利率 51.34% (+1.26pct), 25Q4 单季度+0.33pct、26Q1 单季度-0.56pct, 慕思定位中高端, 产品盈利能力稳健。

□ 盈利预测与估值

公司坚定推进“AI+出海”核心战略, 虽短期战略性投入对利润造成一定压力, 但 AI 产品高速增长、海外业务加速拓展, 正为公司构筑长期核心竞争力, 未来发展值得期待。预计公司 26-28 年收入 55.89 亿 (+6.93%)、60.35 亿 (+7.97%)、65.24 亿 (+8.10%), 归母净利润 5.53 亿 (+3.25%)、6.27 亿 (+13.33%)、7.10 亿 (+13.28%), 对应 PE 为 18.76X、16.55X、14.61X, 维持“增持”评级。

投资评级: 增持(维持)

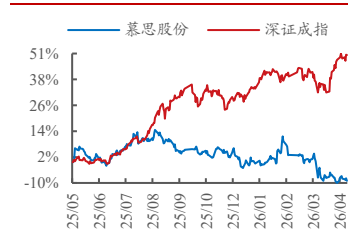
分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 傅嘉成
执业证书号: S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 23.84
总市值(百万元)	10,372.33
总股本(百万股)	435.08

股票走势图



相关报告

- 1 《坚定推进 AI 睡眠战略, 费用投放力度加大》 2025.11.07
- 2 《营销投入加大, 期待 AI 产品发力》 2025.09.04
- 3 《毛利率表现稳健, 25 年看好智慧睡眠推广》 2025.04.27

□ **风险提示:** 房地产市场复苏不及预期, 行业竞争加剧, 渠道建设不达预期等。

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,227	5,589	6,035	6,524
(+/-) (%)	-6.71%	6.93%	7.97%	8.10%
归母净利润	536	553	627	710
(+/-) (%)	-30.21%	3.25%	13.33%	13.28%
每股收益(元)	1.23	1.27	1.44	1.63
P/E	19.37	18.76	16.55	14.61

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,004	4,590	5,220	5,877
现金	1,167	1,658	2,233	2,800
交易性金融资产	2,211	2,211	2,211	2,211
应收账款	95	123	145	181
其它应收款	67	89	96	103
预付账款	127	137	148	159
存货	288	321	335	372
其他	51	51	51	51
非流动资产	3,620	3,768	3,944	4,181
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	46	90	120	160
固定资产	2,360	2,401	2,462	2,548
无形资产	321	306	294	285
在建工程	22	72	122	172
其他	871	899	945	1,016
资产总计	7,625	8,358	9,163	10,059
流动负债	2,883	3,063	3,242	3,427
短期借款	1,117	1,137	1,167	1,207
应付款项	972	1,049	1,130	1,219
预收账款	0	0	0	0
其他	794	877	945	1,001
非流动负债	299	299	299	299
长期借款	26	26	26	26
其他	273	273	273	273
负债合计	3,181	3,361	3,540	3,726
少数股东权益	3	3	3	3
归属母公司股东权益	4,441	4,993	5,620	6,330
负债和股东权益	7,625	8,358	9,163	10,059

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,227	5,589	6,035	6,524
营业成本	2,543	2,739	2,954	3,184
营业税金及附加	52	52	58	63
营业费用	1,605	1,643	1,750	1,872
管理费用	327	321	352	388
研发费用	224	224	235	248
财务费用	11	10	10	2
资产减值损失	(10)	0	0	0
公允价值变动损益	105	0	0	0
投资净收益	28	15	22	25
其他经营收益	36	35	40	43
营业利润	618	651	737	835
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	618	651	737	835
所得税	89	98	111	125
净利润	528	553	627	710
少数股东损益	(7)	0	0	0
归属母公司净利润	536	553	627	710
EBITDA	781	807	872	934
EPS (最新摊薄)	1.23	1.27	1.44	1.63

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-6.71%	6.93%	7.97%	8.10%
营业利润	-32.79%	5.21%	13.33%	13.28%
归属母公司净利润	-30.21%	3.25%	13.33%	13.28%
获利能力				
毛利率	51.34%	50.99%	51.05%	51.19%
净利率	10.25%	9.89%	10.38%	10.88%
ROE	12.06%	11.07%	11.15%	11.21%
ROIC	7.32%	8.65%	8.81%	8.91%
偿债能力				
资产负债率	41.72%	40.22%	38.64%	37.04%
净负债比率	3.55%	-6.27%	-15.27%	-21.87%
流动比率	1.39	1.50	1.61	1.71
速动比率	1.23	1.33	1.45	1.55
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.70	0.69	0.68
应收账款周转率	64.84	51.43	45.00	40.00
应付账款周转率	6.37	8.00	8.00	8.00
每股指标(元)				
每股收益	1.23	1.27	1.44	1.63
每股经营现金	0.89	1.84	2.02	2.06
每股净资产	10.21	11.48	12.92	14.55
估值比率				
P/E	19.37	18.76	16.55	14.61
P/B	2.34	2.08	1.85	1.64
EV/EBITDA	14.66	12.47	10.92	9.63

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	385	799	880	896
净利润	528	553	627	710
折旧摊销	287	161	146	122
财务费用	3	34	35	36
投资损失	(28)	(15)	(22)	(25)
营运资金变动	(302)	66	94	54
其它	(104)	0	0	0
投资活动现金流	45	(294)	(300)	(334)
资本支出	(222)	(265)	(292)	(320)
长期投资	133	(44)	(30)	(39)
其他	134	15	22	25
筹资活动现金流	(148)	(14)	(5)	4
短期借款	59	20	30	40
长期借款	26	0	0	0
其他	(233)	(34)	(35)	(36)
现金净增加额	282	491	575	566

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>