

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

慕思股份(001323)

投资评级 无评级

上次评级

姜文镔 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen@cindasc.com

慕思股份: 业绩短期承压, 期待 AI 床垫打开空间

慕思股份: 床垫龙头品类优势显著, 把握 AI 床垫增长机遇

慕思股份: 国补驱动订单回暖, AI 床垫&出海快速推进

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

慕思股份: 加码出海&智能赛道, 逆势实现增长

2026年05月05日

事件: 公司发布 2025 年报&2026 一季报。25 全年实现收入 52.27 亿元(同比-6.7%), 归母净利润 5.36 亿元(同比-30.2%); 25Q4 实现收入 14.66 亿元(同比-15.0%), 归母净利润 0.69 亿元(同比-72.0%); 26Q1 实现收入 11.87 亿元(同比+5.9%), 归母净利润 0.88 亿元(同比-25.1%), 扣非归母净利润 0.75 亿元(同比-37.2%)。

点评: 面临终端需求疲软, 公司凭借强劲品牌优势, 以及产品智能化升级, 收入仍实现平稳增长; 利润方面, 毛利率整体保持平稳, 表现利润下滑主要系销售费用阶段性高增(官宣易烱千玺代言), 后续盈利能力有望逐季修复。

基本盘稳固, 智能品类贡献增量。25 年公司床垫/床架/沙发/床品收入分别为 26.39/15.66/3.44/2.47 亿元(同比分别-1.5%/-6.0%/-20.4%/-18.9%)。公司秉承“让人们睡得更好”的企业使命, 专注于人体健康睡眠研究, 核心品类床垫表现稳健, 我们预计伴随品牌势能增强, 26Q1 同比增长表现优异。此外, 2025 年为 AI 战略大力发展元年, 公司聚焦用户睡眠痛点, 通过 AI 技术赋能产品创新, 并与华为签署鸿蒙智选战略合作协议, 全年 AI 产品营业收入 2.55 亿(同比+127.68%), 我们预计 26Q1 高增有望维系。

加速品牌出海, 全球影响力持续提升。25 年公司针对美国、加拿大、澳大利亚、新西兰等成熟市场持续优化终端运营体系与门店质量, 确立东南亚与中东为品牌出海的新达战略中心。针对新兴市场, 先后完成与海外当地领军企业的战略合作, 有效布局本土渠道, 并将中国智造与 AI 睡眠科技融入当地市场, 在核心区域布置品牌旗舰店及高端商场形象店。此外, 跨境电商方面重点布局亚马逊、沃尔玛等主流跨境平台, 精准深耕美欧、日韩等核心海外市场, 以产品差异化、爆款产品为牵引抢占市场份额。全年境外收入实现 2.6 亿元(同比+67.4%), 我们预计 26Q1 延续高增, 未来有望成为成长新动能。

毛利率平稳, 短期费用增长。26Q1 公司毛利率为 51.28%(同比-0.6pct), 净利率为 7.45%(同比-3.1pct); 费用表现来看, 26Q1 期间费用率为 43.17%(同比+6.1pct), 其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 31.08%/4.52%/7.07%/0.49%(同比分别+5.5/+0.6/-0.2/+0.2pct)。

现金流&营运能力保持稳定。26Q1 经营性现金流净额为 0.16 亿元(同比+0.8 亿元); 存货/应收/应付周转天数分别为 46.8/8.3/52.0 天(同比+8.4/+2.7/-14.2 天)。

盈利预测: 我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 5.6、6.2、6.8 亿元, 对应 PE 估值分别为 18.6X、16.9X、15.4X。

风险提示: 竞争加剧、海外贸易政策波动, 原材料价格波动

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	5,603	5,227	5,762	6,431	7,095
增长率 YoY %	0.4%	-6.7%	10.2%	11.6%	10.3%
归属母公司净利润 (百万元)	767	536	557	615	675
增长率 YoY%	-4.4%	-30.2%	4.0%	10.4%	9.7%
毛利率%	50.1%	51.3%	51.4%	51.7%	51.7%
净资产收益率ROE%	17.0%	12.1%	12.8%	14.5%	16.4%
EPS(摊薄)(元)	1.76	1.23	1.28	1.41	1.55
市盈率 P/E(倍)	13.52	19.37	18.63	16.87	15.37
市净率 P/B(倍)	2.30	2.34	2.39	2.45	2.51

资料来源: ifind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	4,628	4,004	4,208	4,494	4,826	
货币资金	1,386	1,167	1,632	1,960	2,203	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	67	95	75	84	95	
预付账款	97	127	122	133	155	
存货	208	288	252	279	325	
其他	2,870	2,329	2,128	2,039	2,047	
非流动资产	3,051	3,620	3,573	3,453	3,223	
长期股权投资	2	46	46	46	46	
固定资产(合计)	2,320	2,360	2,315	2,249	2,074	
无形资产	298	321	289	256	223	
其他	431	893	923	902	880	
资产总计	7,679	7,625	7,781	7,947	8,049	
流动负债	3,038	2,883	3,139	3,402	3,606	
短期借款	1,058	1,117	1,167	1,217	1,217	
应付票据	613	628	638	718	806	
应付账款	455	344	434	469	504	
其他	912	794	901	998	1,080	
非流动负债	123	299	297	297	297	
长期借款	0	26	26	26	26	
其他	123	273	271	271	271	
负债合计	3,161	3,181	3,436	3,699	3,903	
少数股东权益	0	3	-1	8	22	
归属母公司股东权益	4,518	4,441	4,346	4,240	4,124	
负债和股东权益	7,679	7,625	7,781	7,947	8,049	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	5,603	5,227	5,762	6,431	7,095	
同比(%)	0.4%	-6.7%	10.2%	11.6%	10.3%	
归属母公司净利润	767	536	557	615	675	
同比(%)	-4.4%	-30.2%	4.0%	10.4%	9.7%	
毛利率(%)	50.1%	51.3%	51.4%	51.7%	51.7%	
ROE%	17.0%	12.1%	12.8%	14.5%	16.4%	
EPS(摊薄)(元)	1.76	1.23	1.28	1.41	1.55	
P/E	13.52	19.37	18.63	16.87	15.37	
P/B	2.30	2.34	2.39	2.45	2.51	
EV/EBITDA	13.17	14.66	10.77	9.47	8.54	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	5,603	5,227	5,762	6,431	7,095	
营业成本	2,797	2,543	2,801	3,106	3,425	
营业税金及附加	52	52	58	64	71	
销售费用	1,403	1,605	1,740	1,929	2,129	
管理费用	310	327	346	399	440	
研发费用	205	224	230	277	305	
财务费用	-26	11	-4	-6	-15	
减值损失合计	-7	-18	-10	-10	-10	
投资净收益	15	28	23	30	31	
其他	50	144	40	45	50	
营业利润	920	618	644	727	811	
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-1	
利润总额	919	618	643	726	810	
所得税	151	89	90	102	121	
净利润	767	528	553	624	688	
少数股东损益	0	-7	-4	9	14	
归属母公司净利润	767	536	557	615	675	
EBITDA	1,127	781	940	1,039	1,124	
EPS(当年)(元)	1.77	1.24	1.28	1.41	1.55	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	1,091	385	1,131	1,112	1,147	
净利润	767	528	553	624	688	
折旧摊销	261	287	300	320	329	
财务费用	14	3	41	43	43	
投资损失	-15	-28	-23	-30	-31	
营运资金变动	62	-302	257	145	106	
其它	1	-104	2	11	11	
投资活动现金流	-2,137	45	-22	-71	-70	
资本支出	-376	-222	-251	-201	-101	
长期投资	-1,789	133	200	100	0	
其他	27	134	29	30	31	
筹资活动现金流	-321	-148	-643	-713	-834	
吸收投资	0	11	0	0	0	
借款	616	85	50	50	0	
支付利息或股息	-699	-598	-694	-763	-834	
现金流净增加额	-1,368	282	465	328	243	

研究团队简介

姜文锲，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年以上消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。