

公司研究 | 点评报告 | 慕思股份 (001323.SZ)

慕思股份 2025&2026Q1 点评：聚焦核心品类， 具备确定性高分红

报告要点

2025 年公司营业收入/归母净利润/扣非净利润同比下降 6.7%/30%/45%，2026Q1 营业收入/归母净利润/扣非净利润同比+5.9%/-25%/-37%。2026Q1 增长有所修复，床垫品类具备韧性，AI 床垫进展顺利。同时公司具备确定性高分红，2025 年分红 6.27 亿元，且已公告 2026-2028 年每年现金红利不低于 5.5 亿元（含税），若以此计算，当前股价对应未来股息约 5.3%。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



米雁翔

SAC: S0490520070002

慕思股份 (001323.SZ)

2026-05-10

慕思股份 2025&2026Q1 点评：聚焦核心品类，具备确定性高分红

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025 年公司实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 52.3/5.4/4.0 亿元，同比下降 6.7%/30%/45%，2026Q1 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润为 11.9/0.9/0.7 亿元，同比 +5.9%/-25%/-37%。

事件评论

- 收入端来看，持续聚焦核心品类，床垫品类具备韧性。**2025 年分品类表现：床垫/床架/沙发/床品/其他主营产品收入为 26.39/15.66/3.44/2.47/3.49 亿元，同比-1.48%/-5.97%/-20.41%/-18.88%/-21.20%，核心品类床垫以及床架类产品表现更具韧性；分渠道营收表现：2025 年经销/电商/直供/直营/其他渠道营业收入 38.16/10.81/1.80/0.80/0.70 亿元，同比 -8.10%/-1.12%/-22.63%/+10.20%/+34.90%。2025 年境内/境外收入分别为 49.67/2.6 亿元，同比-8.8%/+67.4%，海外高速增长。2026Q1 收入同比增长 5.9%，增长有所修复，品类趋势估计与去年类似，仍然是核心品类表现相对较好。
- 归母净利润同比下降主要是加大中长期战略投入影响，毛利率表现优。**2025 年公司毛利率同比+1.3pp，核心品类和核心驱动毛利率稳中有升。具体来看，核心品类及渠道毛利率表现：产品端，2025 年床垫/床架毛利率为 62.28%/50.36%，同比+0.86/+2.47pp；渠道端，2025 年经销/电商毛利率为 50.72%/55.95%，同比+0.45/+3.24pp。归母净利率下降主因加大销售费用投入，销售费用率同比提升 5.7pp，导致归母净利率同比下降 3.5pp。2026Q1 毛利率同比-0.6pp，销售费用率同比+5.5pp，导致归母净利率同比下降 3.1pp。
- AI 床垫是重要的战略方向。**2025 年公司 AI 产品营业收入 2.55 亿元，同比增长 127.68%。2026Q1 估计延续高增长趋势。公司持续在 AI 床垫推进研发、渠道、供应链、服务、品牌等方面的进展，同时公司也是华为鸿蒙智能睡眠领域唯一的深度合作伙伴，去年 9 月底推出了鸿蒙智选慕思智能床，标准款/Pro 款售价分别为 8999/16999 元，今年升级产品 Pro H-DESIGN。
- 全球化战略布局。**公司在国际业务方面从跨境电商与线下品牌拓展并进，同时在收购新加坡床垫品牌及其印尼工厂后，东南亚品牌拓展有望加速，后续整体有望延续较优增势（2025 全年境外收入同增 67%）。
- 看好公司品牌势能与 AI 床垫产品的差异化竞争优势，且具备确定性高分红。**伴随产品和渠道的调整，以及费用的优化，预计公司业绩有望逐步修复，中长期在健康睡眠赛道的竞争优势显著。预计 2026-2028 年归母净利润为 5.4/5.8/6.4 亿元，对应 PE 为 21/19/17X。公司具备确定性高分红，2025 年分红 6.27 亿元，另外公司公告 2026-2028 年每年现金红利不低于 5.5 亿元（含税），若以此计算，当前股价对应未来股息约 5.3%。

风险提示

- 1、地产表现不及预期；
- 2、原材料大幅波动；
- 3、公司新产品、渠道拓展及运营不及预期。

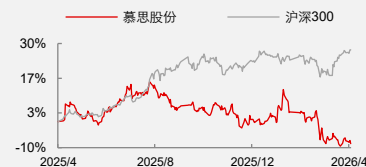
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	23.84
总股本(万股)	43,508
流通A股/B股(万股)	31,125/0
每股净资产(元)	10.58
近12月最高/最低价(元)	33.45/23.25

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《慕思股份 2025Q3 点评：加速布局 AI 床垫和全球化》2025-11-09
- 《慕思股份 2025H1 点评：经营韧性强，中期分红回报股东》2025-09-05
- 《慕思股份 2024A&2025Q1 点评：国补带动需求修复，AI 床垫加速拓展助力提份额》2025-05-13


 更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、地产表现不及预期：若地产销售和竣工景气度延续性较弱，或影响家居需求景气。
- 2、原材料大幅波动：公司主要原材料为皮料、海绵、面料、钢线、板材、五金配件等，占原材料的 60%左右，若原材料持续大幅上涨，可能会影响公司盈利能力。
- 3、公司新产品、渠道拓展及运营不及预期：若公司在新产品、流量入口的布局及开拓进程持续放缓，或零售渠道的运营效果不及预期，或将影响后续增长趋势。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。