



慕思股份 (001323.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

AI 睡眠高增成效显著，关注费用拐点 与盈利修复

业绩简评

26 年 8 月 25 日，公司披露 26 年半年报，26H1 实现营收 24.91 亿元，同比+0.56%，归母净利润 1.86 亿元，同比-48.13%；其中 Q2 单季营收 13.04 亿元，同比-3.83%，归母净利润 0.97 亿元，同比为-59.46%。

经营分析

AI 睡眠布局初见成效。分业务看，26H1 公司床垫/床架/沙发/床品营收分别为 13.54/6.72/1.39/1.25 亿元，同比变动分别为 +7.83%/-3.19%/+19.96%/-28.65%，其中床垫与床架的毛利率分别为 60.02%和 45.87%。公司 26H1 AI 产品实现收入 2.36 亿元，同比增长 95.69%。技术层面，公司依托与华为鸿蒙的共研深度技术及星闪技术，构建智慧卧室生态；同时，牵头“东莞数字人体与智慧睡眠创新联合体”，依靠潮汐算法和自主调控等技术壁垒，打造数字人体 AI+智慧化研究型病房和多中心全流程数字健康临床验证体系。产品方面，26 年 3 月发布慕思智能床 Pro H-DESIGN，T 系列自研旗舰与华为合作鸿蒙系列丰富产品矩阵。品牌层面，公司同时通过线上开展 AI 产品种草，培养 AI 床垫消费意愿，并签约易烱千玺，结合沉浸式睡眠乐园体验，强化品牌信任与情感联结。

品牌出海行稳致远。分地区看，26H1 公司海外收入 1.34 亿元，同比增长 22.69%，已建立 53 家直营门店，其中新增 16 家。深耕美、加、澳等成熟市场，同时以东南亚为新兴战略重心，在新加坡打通全域高端商场并搭建自主品牌直营门店矩阵，在马来西亚入驻本土头部卖场并借家博会提升品牌声量。

关注盈利修复拐点。2026H1/Q2 公司毛利率分为 51.76%/52.20%，同比-0.14%/+0.25%。26H1 销售/管理/研发费用率分别为 31.76%/6.74%/4.56%，同比变动+4.91%/+0.04%/+0.53%，26Q2 季度销售/管理/研发费用率分别为 32.37%/6.43%/4.20%，同比变动+4.45%/+0.22%/+0.46%，销售费用率主要系公司加大 AI 与出海战略性投入，预计下半年费用精细化管理将稳步提升投放效益。

盈利预测、估值与评级

预计公司 26-28 年归母净利润为 4.6/5.0/5.5 亿元，同比-14.21%、+8.77%、+9.78%，当前股价对应 26-28 年 PE 为 18X、17X、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：谢俪丹

xielidan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：19.50 元

相关报告：

- 1.《慕思股份公司点评：AI 睡眠&品牌出海静待花开，高分红承诺彰显...》，2026.4.29
- 2.《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
- 3.《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



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	5,290	5,528	5,848
营业收入增长率	0.43%	-6.71%	1.21%	4.50%	5.79%
归母净利润(百万元)	767	536	459	500	549
归母净利润增长率	-4.36%	-30.21%	-14.21%	8.77%	9.78%
摊薄每股收益(元)	1.918	1.231	1.056	1.149	1.261
每股经营性现金流净额	2.73	0.89	1.64	2.07	2.40
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.98%	12.06%	9.24%	9.34%	9.52%
P/E	19.71	21.09	18.47	16.98	15.46
P/B	3.35	2.54	1.71	1.59	1.47

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	5,290	5,528	5,848
增长率		0.4%	-6.7%	1.2%	4.5%	5.8%
主营业务成本	-2,773	-2,797	-2,543	-2,529	-2,619	-2,751
%销售收入	49.7%	49.9%	48.7%	47.8%	47.4%	47.0%
毛利	2,806	2,806	2,684	2,762	2,909	3,097
%销售收入	50.3%	50.1%	51.3%	52.2%	52.6%	53.0%
营业税金及附加	-48	-52	-52	-48	-50	-53
%销售收入	0.9%	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-1,406	-1,403	-1,605	-1,624	-1,692	-1,790
%销售收入	25.2%	25.0%	30.7%	30.7%	30.6%	30.6%
管理费用	-304	-310	-327	-323	-337	-357
%销售收入	5.4%	5.5%	6.2%	6.1%	6.1%	6.1%
研发费用	-186	-205	-224	-225	-235	-249
%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	542	596	650
%销售收入	15.5%	14.9%	9.1%	10.3%	10.8%	11.1%
财务费用	62	26	-11	-38	-33	-29
%销售收入	-1.1%	-0.5%	0.2%	0.7%	0.6%	0.5%
资产减值损失	1	-7	-18	-4	0	0
公允价值变动收益	0	21	105	0	0	0
投资收益	2	15	28	5	5	5
%税前利润	0.2%	1.6%	4.5%	0.9%	0.9%	0.8%
营业利润	965	920	618	541	588	645
营业利润率	17.3%	16.4%	11.8%	10.2%	10.6%	11.0%
营业外收支	-6	-1	-1	0	0	0
税前利润	959	919	618	541	588	645
利润率	17.2%	16.4%	11.8%	10.2%	10.6%	11.0%
所得税	-157	-151	-89	-81	-88	-97
所得税率	16.4%	16.5%	14.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	802	767	528	459	500	549
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	459	500	549
净利率	14.4%	13.7%	10.2%	8.7%	9.0%	9.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	802	767	528	459	500	549
少数股东损益	0	0	-7	0	0	0
非现金支出	256	268	297	271	317	372
非经营收益	27	-5	-139	92	47	52
营运资金变动	849	61	-302	-110	35	73
经营活动现金净流	1,935	1,091	385	713	899	1,046
资本开支	-395	-376	-222	103	-790	-740
投资	-558	-1,789	133	-55	0	0
其他	1	27	134	5	5	5
投资活动现金净流	-951	-2,137	45	53	-785	-735
股权募资	0	0	11	156	0	0
债权募资	442	616	58	120	308	109
其他	-1,033	-938	-216	-228	-252	-277
筹资活动现金净流	-591	-321	-148	48	56	-168
现金净流量	393	-1,368	282	815	170	144

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	1,921	2,029	2,123
应收账款	96	132	161	130	135	143
存货	243	208	288	210	214	225
其他流动资产	1,166	2,902	2,388	2,460	2,465	2,475
流动资产	4,381	4,628	4,004	4,721	4,843	4,966
%总资产	61.3%	60.3%	52.5%	57.9%	54.8%	52.6%
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%	31.4%	34.3%	36.0%
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%	42.1%	45.2%	47.4%
资产总计	7,152	7,679	7,625	8,151	8,846	9,436
短期借款	465	1,071	1,151	1,315	1,624	1,733
应付款项	1,422	1,479	1,326	1,225	1,238	1,302
其他流动负债	483	488	406	366	401	439
流动负债	2,370	3,038	2,883	2,906	3,263	3,473
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	3,175	3,491	3,672
普通股股东权益	4,639	4,518	4,441	4,972	5,352	5,761
其中：股本	400	400	435	435	435	435
未分配利润	1,315	1,386	1,329	1,604	1,904	2,233
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	8,151	8,846	9,436

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.006	1.918	1.231	1.056	1.149	1.261
每股净资产	11.598	11.294	10.206	11.429	12.302	13.242
每股经营现金净流	4.837	2.726	0.885	1.639	2.066	2.405
每股股利	1.000	3.250	1.450	0.422	0.459	0.504
回报率						
净资产收益率	17.29%	16.98%	12.06%	9.24%	9.34%	9.52%
总资产收益率	11.22%	9.99%	7.02%	5.64%	5.65%	5.81%
投入资本收益率	14.09%	12.46%	7.19%	7.30%	7.23%	7.34%
增长率						
主营业务收入增长率	-4.03%	0.43%	-6.71%	1.21%	4.50%	5.79%
EBIT 增长率	18.58%	-3.16%	-43.10%	14.11%	9.81%	9.12%
净利润增长率	13.17%	-4.36%	-30.21%	-14.21%	8.77%	9.78%
总资产增长率	23.03%	7.37%	-0.70%	6.90%	8.53%	6.67%
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	174.5	188.4	195.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-69.22%	-66.54%	-49.55%	-56.09%	-48.37%	-44.68%
EBIT 利息保障倍数	-14.0	-32.1	43.3	14.5	18.3	22.2
资产负债率	35.13%	41.16%	41.72%	38.96%	39.46%	38.91%

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	0	1	2	10
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	0.00	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：北京市东城区永定门大街 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