

买入（维持）

深化 AI 战略 构建核心壁垒

慕思股份（001323）深度报告

2026 年 8 月 27 日

投资要点：

分析师：魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

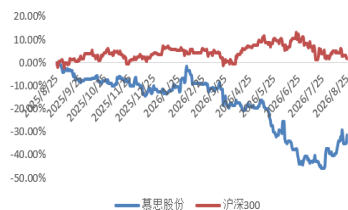
电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

主要数据 2026 年 8 月 26 日

收盘价(元)	19.11
总市值(亿元)	83.14
总股本(百万股)	435.08
流通股本(百万股)	311.25
ROE(TTM)	8.58%
12 月最高价(元)	29.01
12 月最低价(元)	14.81

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

- **公司是行业领军者。**公司自成立以来，一直致力于为客户提供中高端健康睡眠产品及服务，是一家集研发、设计、生产、销售、服务于一体的健康睡眠系统整体解决方案服务商。公司目前拥有华南东莞、华东嘉兴两大工业大数字化智能制造基地以及印尼、越南海外生产基地。公司已建成以“经销为主，电商、直供、直营等多种渠道并存”覆盖全球多国的多元化、全渠道销售网络体系。截至2025年底，慕思睡眠体验馆已覆盖全球11个国家，拥有超过5200家线下门店。
- **品牌矩阵不断完善。**公司已形成“健康睡眠、沙发、大家居”三大品牌矩阵，全面覆盖中高端及年轻时尚客群，可满足多品类、多场景消费需求。公司聚焦健康睡眠核心主业，构建起主品牌引领、出海品牌拓展、进口品牌补充的协同化品牌矩阵：旗下拥有健康睡眠主品牌“DeRUCCI慕思”，出海主品牌“DeRUCCI”、新加坡子品牌“MaxCoil”、跨境电商品牌“ZHOM”，并引入法国顶奢品牌“TRECA”、美国品牌“KLUFT”“AIRELOOM”“SleepDesigns”、西班牙品牌“S & G|SUENO”，实现睡眠主业多品牌、多梯度、全球化协同发展。
- **深化AI战略，构建智慧睡眠核心壁垒。**依托扎实的科研基础设施，公司在健康睡眠系统、AI智能睡眠方向实现技术成果产业化落地，形成区别于同行的产品技术壁垒。硬件材料层面，公司较早完成3D棉、太空树脂球、石墨烯乳胶等新型填充材料的本土化应用转化，把人体工程学、睡眠环境学融入床垫设计，支撑其高毛利中高端床垫产品矩阵。软件智能层面，公司自研潮汐算法，依托百万级人体工学数据、海量脱敏睡眠行为数据，实现床垫无感监测心率、呼吸、体动，并完成多区域支撑力自适应调节；自研压电陶瓷传感器取得二类医疗器械相关认证，把智能床垫监测能力提升至医疗级水准。依托自研软硬技术，公司推出T系列智能床垫产品，同时作为鸿蒙智选睡眠领域深度合作伙伴，打通卧室全屋智能联动场景。公司完成从传统寝具制造商向智慧睡眠解决方案服务商的转型。
- **投资建议：**预计公司2026-2027年每股收益分别为1.07元和1.36元，对应估值分别为18倍和14倍。公司是国内健康睡眠行业领军企业，覆盖床垫、床架、床品、沙发等产品。随着软体家具行业不断发展，公司保持研发创新，以AI赋能构建研发壁垒；产品矩阵持续扩张，品牌影响力不断增大；销售渠道不断多元化和国际化，公司未来发展可期。维持对公司的“买入”评级。
- **风险提示。**宏观经济因素波动导致市场需求变动风险，市场竞争加剧风险；海外市场拓展风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 公司是健康睡眠行业领军者	4
1.1 健康睡眠行业领先者	4
1.2 产品较为丰富	5
1.3 采用多元化、全渠道销售模式	6
1.4 短期业绩承压 毛利率稳步上升	7
2. 我国家具行业景气度有望逐步回升	8
2.1 我国家具出口有望回升	8
2.2 国内终端消费依然承压	9
2.3 促家居消费政策实施	9
3. 竞争优势明显	11
3.1 盈利能力优于可比公司	11
3.2 品牌矩阵完善	11
3.3 渠道多元化全球化	12
3.4 AI 赋能，构建研发壁垒	14
4. 投资策略	15
5. 风险提示	16

插图目录

图 1：慕思睡眠体验馆遍布全球	4
图 2：公司产品营收构成（亿元）	6
图 3：公司产品营收构成（%）	6
图 4：公司分渠道营收构成（亿元）	6
图 5：公司分渠道营收构成（%）	6
图 6：公司分地区营收构成（亿元）	7
图 7：公司分地区营收构成（%）	7
图 8：公司营业收入及归母净利润（亿元）	7
图 9：公司营业收入及归母净利润同比增速（%）	7
图 10：公司销售毛利率和销售净利率（%）	8
图 11：公司期间费用率情况（%）	8
图 12：公司各产品毛利率情况（%）	8
图 13：我国家具出口额（亿美元）	9
图 14：2025 年我国家具累计出口额同比（%）	9
图 15：我国家具类零售额累计值（亿元）	9
图 16：我国家具类零售额当月值（亿元）	9
图 17：公司与可比公司毛利率（%）	11
图 18：公司与可比公司净利率（%）	11
图 19：公司品牌矩阵	11
图 20：公司与可比公司线下门店数量（家）	13
图 21：公司与可比公司研发投入总额（亿元）	14
图 22：公司与可比公司研发投入总额占营业收入比例（%）	14

表格目录

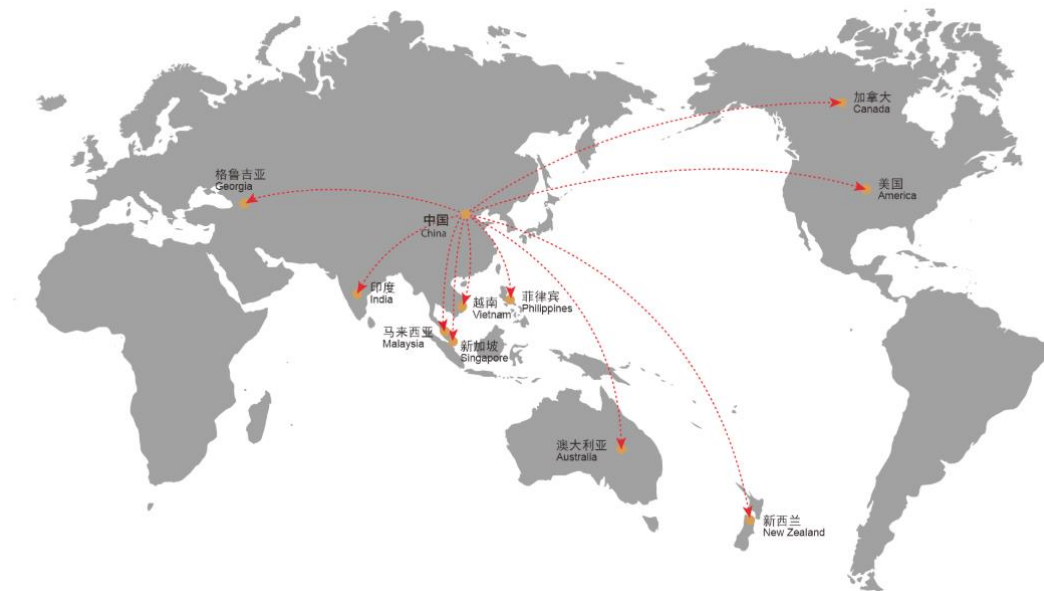
表 1：公司发展历程	5
表 2：近两年出台的与促家居相关的政策	10
表 3：公司盈利预测简表（2026/8/26）	15

1. 公司是健康睡眠行业领军者

1.1 健康睡眠行业领先者

慕思定位中高端全球健康睡眠品牌，产品销往全球。公司自成立以来，一直致力于为客户提供中高端健康睡眠产品及服务，是一家集研发、设计、生产、销售、服务于一体的健康睡眠系统整体解决方案服务商。公司目前拥有华南东莞、华东嘉兴两大工业大数字化智能制造基地以及印尼、越南海外生产基地。公司已建成以“经销为主，电商、直供、直营等多种渠道并存”覆盖全球多国的多元化、全渠道销售网络体系。截至 2025 年底，慕思睡眠体验馆已覆盖全球 11 个国家，拥有超过 5200 家线下门店。

图 1：慕思睡眠体验馆遍布全球



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

慕思持续发展壮大，成为国内健康睡眠行业领先者。2004 年慕思品牌于东莞创立，开创性提出健康睡眠系统理念，2007 年慕思健康睡眠股份有限公司正式注册成立，早期通过引进欧洲设计、国际设计师与高端寝具品牌搭建差异化产品体系。公司秉承“让人们睡得更好”的企业使命，长期致力于健康睡眠研究，积极整合全球睡眠资源，推动技术创新与转化，不断为用户提供优质的健康睡眠体验。经过多年发展，慕思已与海内外的睡眠产业领先公司形成战略合作，品牌矩阵持续完善，规模持续壮大，品牌影响力不断提升，完成从区域寝具厂商到全球化 AI 健康睡眠系统服务商的完整蜕变。

表 1：公司发展历程

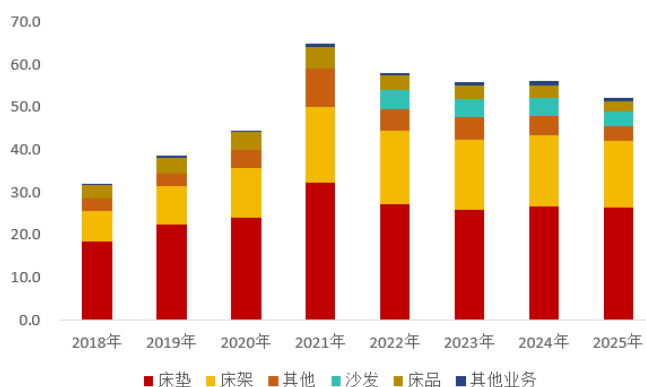
时间	公司重要事件
2004	慕思品牌创立，成立第 1 家慕思专卖店
2009	慕思成为中国睡眠研究会理事单位，启动“健康睡眠万里行”活动
2010	成立海外第一家慕思专卖店
2011	慕思参与起草《软床行业标准》
2013	发布第一本睡眠白皮书
2014	启动“梦想 100 分”公益项目
2015	开创金管家服务
2016	慕思检测中心获 CNAS 国家实验室认证
2018	慕思工业 4.0 数字化超级工厂投入运营
2022	战略发布第八代健康睡眠生态系统，在深交所上市
2023	成立慕思研发梦之队、慕思设计国际梦之队
2024	参加美国 CES 展会并荣获奖项，SGS 授权慕思测试技术服务中心 QTL 认可实验室资质
2025	与华为签署鸿蒙智选战略合作协议，东莞数字人体与智慧睡眠创新联合体落地慕思，正式
2026	东莞数字人体与智慧睡眠创新联合体落地慕思，正式揭牌成立智慧健康睡眠生态系统研发基地

资料来源：公司官网，东莞证券研究所

1.2 产品较为丰富

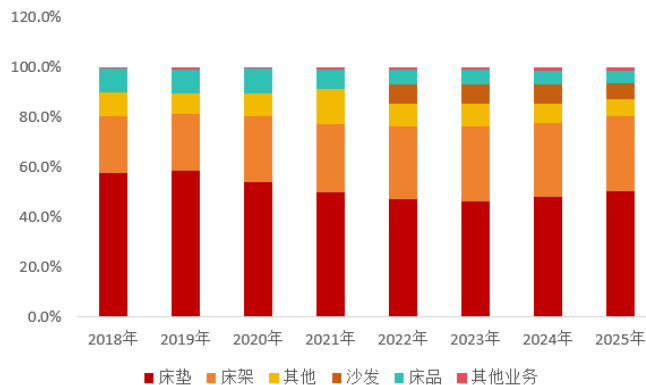
产品矩阵丰富，床垫是其核心产品。公司产品包括床垫、床架、床品、沙发、床品、其他等，其中床垫和床架的占比较高。床垫是其核心产品，公司开发了多种系列风格，适应不同客群需求的床垫产品，形成了完整的中高端及年轻时尚品牌矩阵，满足消费者“量身定制、全家庭、全生命周期”的健康睡眠产品需求。床架方面，公司聚焦产品“舒适性、功能性、美观性”，通过对现代流行趋势的深刻洞察，推出经典尊贵、意式极简、复古雅奢、现代简约等多种风格床架产品，最大化满足消费者的个性化需求。从收入构成上看，2025 年，公司床垫、床架、沙发、床品分别实现营业收入 26.4 亿元、15.7 亿元、3.4 亿元和 2.5 亿元，营收占比分别为 50.5%、30.0%、6.6%和 4.7%，床垫和床架营收占比合计超过 80%。

图 2：公司产品营收构成（亿元）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 3：公司产品营收构成（%）

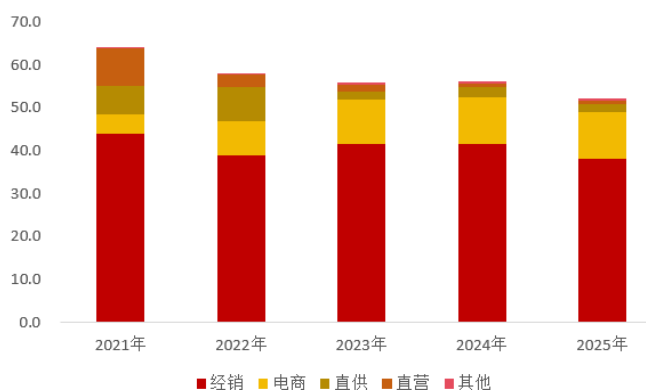


资料来源：iFind，东莞证券研究所

1.3 采用多元化、全渠道销售模式

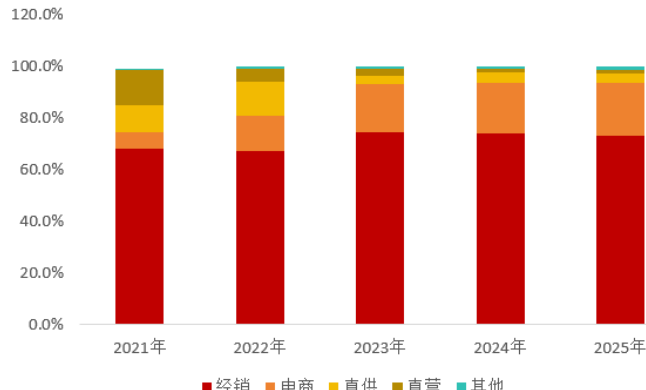
采用多元化、全渠道销售模式。公司采用以“经销为主，电商、直供、直营等多种模式并存”覆盖全球多国的多元化、全渠道销售模式。经销是公司最主要的销售渠道，公司通过招商，引入优质的合作伙伴成为经销商，并与其签订《经销授权合同》，约定代理的品牌、授权销售区域、业绩目标、权利、义务等内容。电商渠道包括公司官方旗舰店模式与平台自营店模式两类。直供渠道是公司针对 B 端重点客户所采取的由公司直接销售的模式，产品具有规模化、标准化、定制化等特点。公司直供渠道客户群主要为酒店客户、地产客户、企事业单位客户等。直营渠道由公司直接投资设立直营门店，公司派出人员进行管理，通过直营门店将产品销售给终端消费者，公司自负盈亏。公司在北京、上海、广州、深圳、杭州、东莞等中国内地城市和美国设有直营门店。

图 4：公司分渠道营收构成（亿元）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

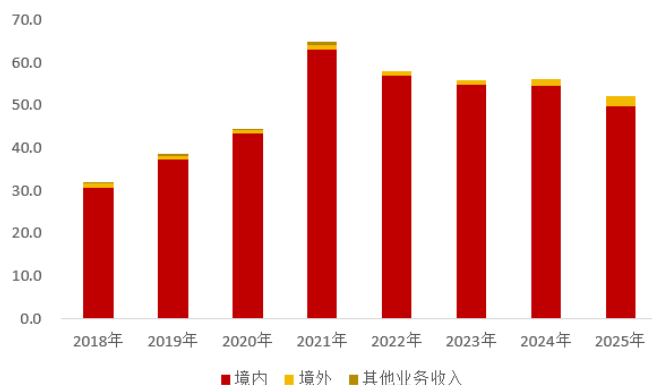
图 5：公司分渠道营收构成（%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

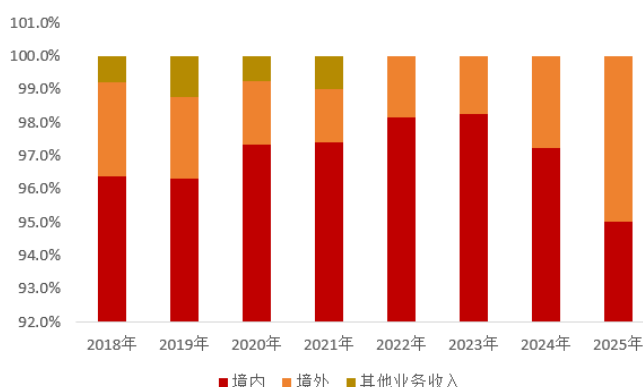
持续开拓国际市场。近年来，公司加快拓展海外市场。目前公司在美国、澳大利亚、加拿大、新加坡及中国香港等国家和地区布局专卖店。从收入构成来看，2025 年境内市场实现收入 49.7 亿元，2018-2025CAGR 约为 7.1%；收入占比约为 95%。2025 年境外市场实现收入 2.6 亿元，2018-2025CAGR 约为 16.3%；收入占比约为 5%。虽然境外市场收入占比还较低，但近几年以远快于境内市场的增速增长。

图 6：公司分地区营收构成（亿元）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 7：公司分地区营收构成（%）

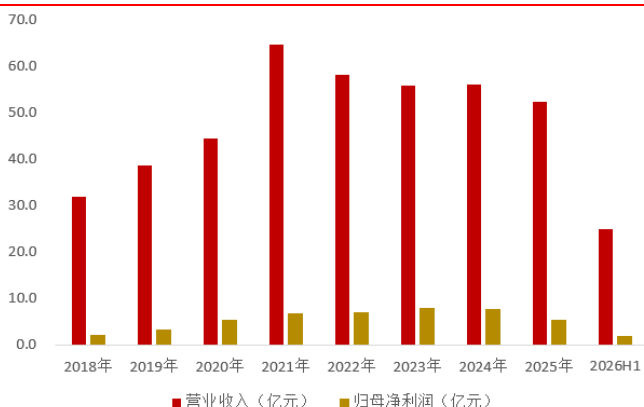


资料来源：iFind，东莞证券研究所

1.4 短期业绩承压 毛利率稳步上升

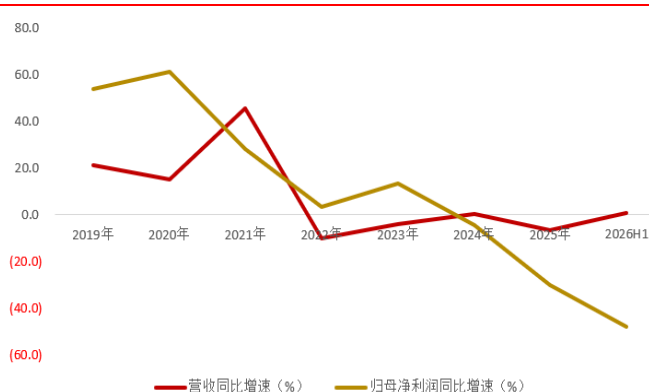
短期业绩承压。2018–2021 年，公司营业总收入从 31.88 亿元增长至 64.81 亿元，期间 CAGR 为 26.68%；归母净利润从 2.16 亿元增加至 6.86 亿元，期间 CAGR 高达 46.94%，业绩保持较快增长主要得益于公司的产品种类和技术优势、品牌效应、营销策略和渠道网络，公司产品销售规模持续提升。2022–2025 年，公司营业收入和归母净利润逐年下滑，主要受国内外宏观环境压力及费用上升等因素影响。2026 年上半年，公司实现营业收入 24.9 亿元，同比增长 0.6%；实现归母净利润 1.9 亿元，同比下滑 48.1%。公司营收规模及毛利率水平保持稳定，在 AI 及品牌全球化战略背景下，公司在研发、品牌宣传推广、海外市场开拓等方面费用投入增加对净利润造成拖累。

图 8：公司营业收入及归母净利润（亿元）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

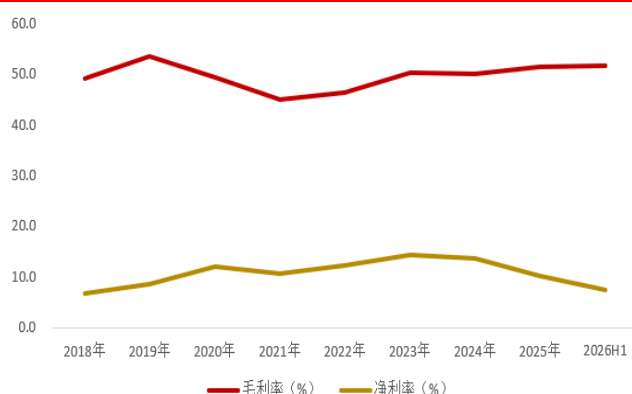
图 9：公司营业收入及归母净利润同比增速（%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

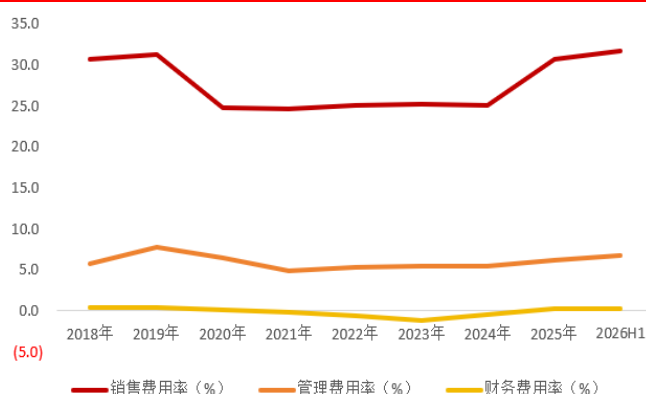
公司毛利率整体呈现上升趋势。公司近几年销售毛利率逐步提升至 50% 以上。2021–2025 年，公司销售毛利率由 45.0% 提升至 51.3%。2026 年上半年，公司销售毛利率 51.76%，稳定在 51% 以上。公司毛利率整体稳步上升，主要得益于核心产品床垫毛利率保持提升。公司销售净利率近几年有所下降，主要受费用率上升的影响。2026 年上半年，公司销售净利率约为 7.3%，同比回落约 7 个百分点。

图 10：公司销售毛利率和销售净利率（%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

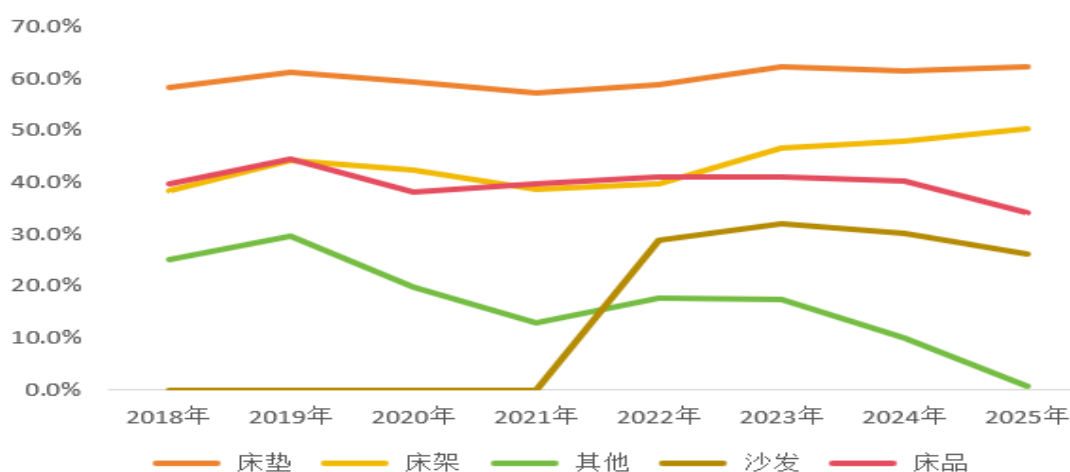
图 11：公司期间费用率情况（%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

公司核心产品毛利率整体稳步提升。2021-2025 年，公司核心产品床垫毛利率由 57.2% 提升至 62.3%；床架毛利率由 38.7% 提升至 50.4%。核心产品毛利率整体稳步提升拉动公司整体毛利率稳步上升。

图 12：公司各产品毛利率情况（%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

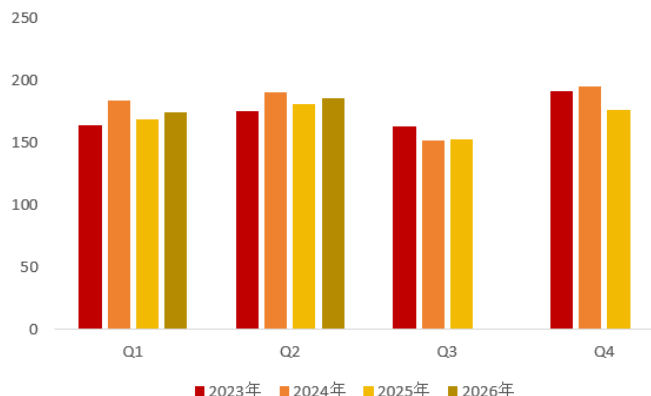
2. 我国家具行业景气度有望逐步回升

2.1 我国家具出口有望回升

2025 年我国家具出口同比有所下降，2026 年承压修复。根据中国家具协会数据，2025 年我国家具行业累计出口额 678.1 亿美元，同比下降 5.9%；其中 Q1、Q2、Q3、Q4 出口额同比增速分别为-8.3%、-5.2%、0.6%、-9.4%；从出口地来看，我国家具出口亚洲、北美洲、欧洲、拉美、非洲、大洋洲出口额占总出口额的比例分别为 33.1%、25.5%、25.2%、5.8%、5.5%、4.9%，同比增速分别为-7.0%、-14.9%、1.7%、1.8%、9.2%、-5.2%。2026 年 1-6 月，我国家具行业累计出口 360.2 亿美元，同比增长 3.2%，连续 6 个月保持正增

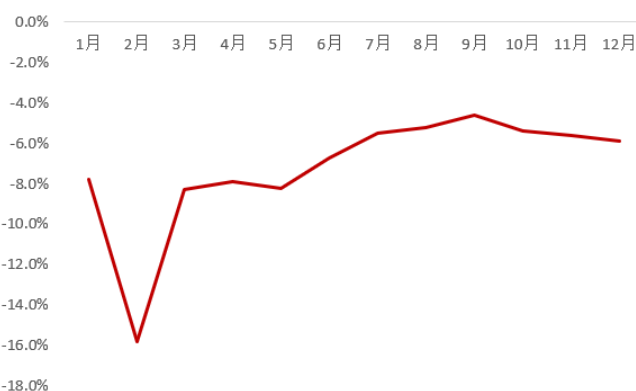
长；其中一季度累计出口 174.45 亿美元，同比增长 3.4%；二季度累计出口 185.75 亿美元，同比增长 2.9%。我国家具行业出口市场结构持续调整，对美出口同比下滑，英、德以及东盟等新兴市场成为重要支撑。

图 13：我国家具出口额（亿美元）



资料来源：中国家具协会，东莞证券研究所

图 14：2025 年我国家具累计出口额同比（%）

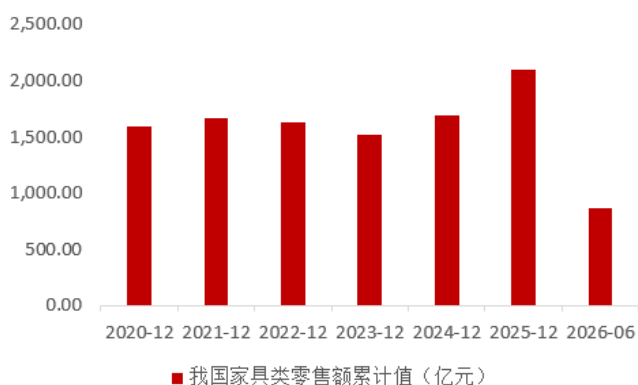


资料来源：中国家具协会，东莞证券研究所

2.2 国内终端消费依然承压

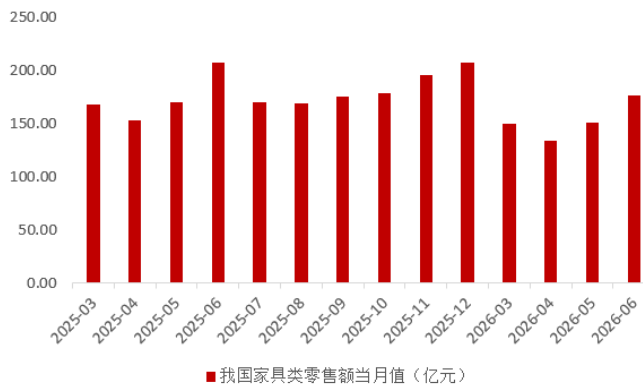
国内终端消费依然承压。根据国家统计局数据，2025 年 1-12 月限额以上单位家具类商品累计零售额达 2091.9 亿元，同比增长 14.6%，高于社会消费品零售总额累计增速 10.9 个百分点。2026 年 1-6 月份，限额以上单位家具类商品累计零售额 869.7 亿元，同比增长 3.7%；其中一季度限额以上单位家具类商品累计零售额 421.9 亿元，同比增长 1.9%。国内终端消费需求依然承压。

图 15：我国家具类零售额累计值（亿元）



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

图 16：我国家具类零售额当月值（亿元）



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

2.3 促家居消费政策实施

政策促进家居消费。近两年中央定方向，地方自主落地，出台相关政策促进含家居/家具消费在内的政策。其中中央层面，2025 年 12 月出台《关于 2026 年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，明确支持能家居产品（含适老化家居产品）购新补贴，具体补贴品类、补贴标准由地方结合实际自主合理制定。同月出台的《关于提质增

效实施《2026 年消费品以旧换新政策的通知》明确对中央下达的支持资金，除用于执行全国统一的四个领域补贴政策之外，各地还可用于支持智能家居产品（含适老化家居产品）购新补贴。地方政府如上海市地方自主补贴包含智能床（含智能床垫）、功能沙发（含按摩椅）；福建省将智能沙发纳入智能家居购新补贴；海南省将地方自主补贴纳入智能床。另外两条政策工具并行：一是以旧换新购新补贴（地方扩围）；二是全国统一的家居家装消费贷款财政贴息，居民购买家具可以享受贷款利息补贴，不受地方补贴目录限制。总体来看，政策引导向绿色、智能、适老化家具倾斜，利好慕思等布局智能床垫、康养睡眠产品的头部家居企业。

表 2：近两年出台的与促家居相关的政策

发布时间	政策名称	发文单位	与家居相关内容
2026 年 3 月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》	全国人民代表大会	实施数字消费提升行动，推动智能新产品应用，制定智能家居互联互通标准，推广柔性定制化消费品生产模式。发展绿色消费，积极推广绿色低碳产品。
2025 年 12 月	《关于 2026 年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》	国家发改委、财政部等	支持智能家居产品（含适老化家居产品）购新补贴，具体补贴品类、补贴标准由地方结合实际自主合理制定。
2025 年 12 月	《关于提质增效实施 2026 年消费品以旧换新政策的通知》	商务部等 7 部门	支持地方自主实施补贴政策。对中央下达的支持资金，除用于执行全国统一的四个领域补贴政策之外，各地还可用于支持智能家居产品（含适老化家居产品）购新补贴。
2025 年 8 月	《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》	国务院	推动智能终端“万物智联”，培育智能产品生态，大力发展智能网联汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人、智能家居、智能穿戴等新一代智能终端，打造一体化全场景覆盖的智能交互环境。
2025 年 8 月	《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》	财政部、中国人民银行、金融监管总局	贴息范围包括单笔 5 万元以下消费，以及单笔 5 万元及以上的家用汽车、养老生育、教育培训、文化旅游、家居家装、电子产品、健康医疗等重点领域消费。其中家居家装领域，包括家庭装修、家用电器、厨卫用品、家具等。
2026 年 7 月	《上海市 2026 年消费品以旧换新自主品类补贴政策实施细则》	上海市商务委员会等 8 部门	地方自主补贴包含智能床（含智能床垫）、功能沙发（含按摩椅），按扣除各环节优惠后最终销售价格的 15% 予以补贴。每位消费者每类产品可补贴 1 件，单件最高补贴不超过 1500 元。
2026 年 7 月	《福建省商务厅等 4 部门关于扩大 2026 年智能家居产品购新补贴品类的公告》	福建省商务厅等 3 部门	将智能沙发纳入智能家居购新补贴；补贴比例 15%，单件最高 1500 元。
2026 年 7 月	《关于新增海南省 2026 年消费品以旧换新地方自主补贴品类的公告》	海南省商务厅	地方自主补贴纳入智能床；补贴比例 15%，单件最高 1500 元。
2026 年 5 月	《江苏省发展改革委 江苏省财政厅关于 2026 年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》	江苏省发展改革委、财政厅	支持智能家居产品（含适老化家居产品）购新。

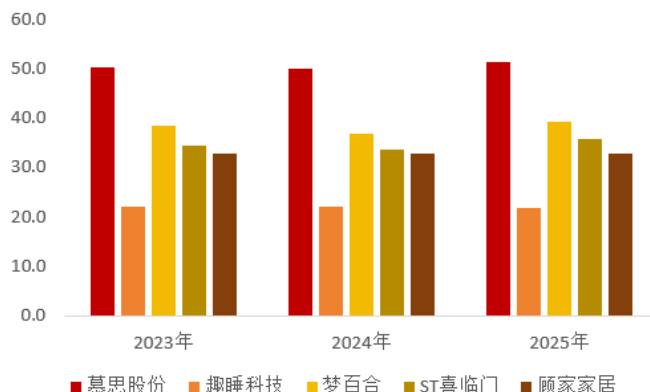
资料来源：国家发改委，国务院，地方政府网等，公开资料整理，东莞证券研究所

3. 竞争优势明显

3.1 盈利能力优于可比公司

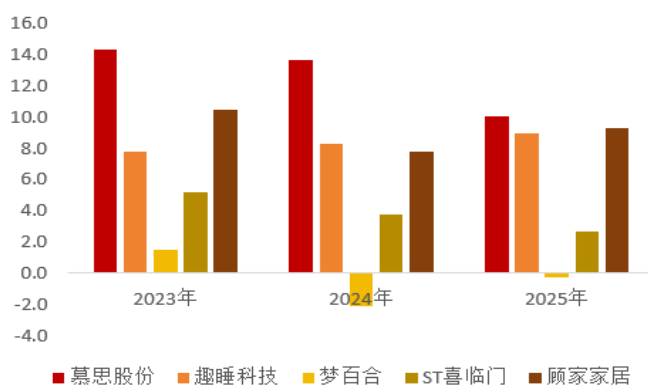
慕思的盈利能力高于同行业可比公司。我们选取顾家家居、趣睡科技、梦百合和 ST 喜临门作为可比公司。公司 2023-2025 年毛利率分别为 50.3%、50.1%和 51.3%，高于上述可比公司，主要得益于公司的业务模式、产品结构及渠道优势。业务方面，慕思以自营品牌为主，无代工业务，品牌溢价能力较强；同时，公司以经销为主，毛利率相对较低的直供渠道占比较小，且公司的毛利率较高的床垫产品占比较高，因此公司整体毛利率高于同行业可比公司。净利率方面，公司 2023-2025 年净利率分别为 14.4%、13.7%和 10.1%，高于可比公司，主要得益于毛利率优于可比公司及控费。

图 17：公司与可比公司毛利率（%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 18：公司与可比公司净利率（%）

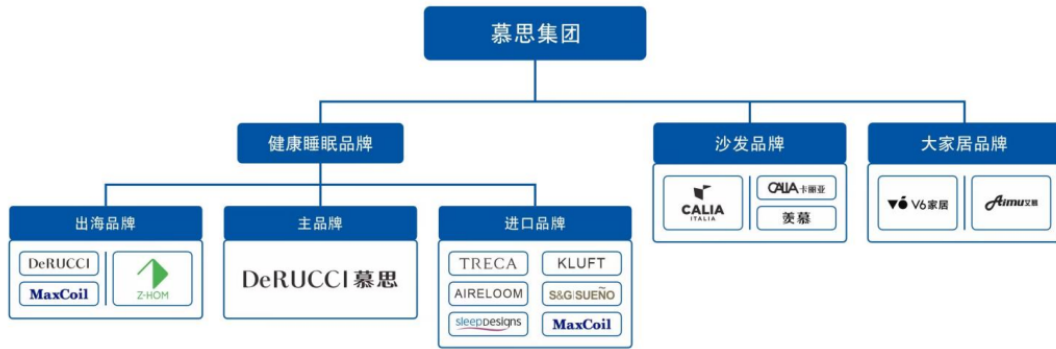


资料来源：iFind，东莞证券研究所

3.2 品牌矩阵完善

慕思聚焦中高端市场，品牌矩阵不断完善。公司已形成“健康睡眠、沙发、大家居”三大品牌矩阵，全面覆盖中高端及年轻时尚客群，可满足多品类、多场景消费需求。公司聚焦健康睡眠核心主业，构建起主品牌引领、出海品牌拓展、进口品牌补充的协同化品牌矩阵：旗下拥有健康睡眠主品牌“DeRUCCI 慕思”，出海主品牌“DeRUCCI”、新加坡子品牌“MaxCoil”、跨境电商品牌“ZHOM”，并引入法国顶奢品牌“TRECA”、美国品牌“KLUFT”“AIRELOOM”“SleepDesigns”、西班牙品牌“S&G|SUENO”，实现睡眠主业多品牌、多梯度、全球化协同发展。公司整合全球前沿技术、优质材料、顶尖设计师及国内外高校研发资源，坚持自主创新；同时依托全球领先的 4.0 智能制造基地、高标准品质管控体系及高品质售后服务与人性化睡眠关怀，品牌获得市场广泛认可。

图 19：公司品牌矩阵



资料来源：公司 2025 年年度报告，东莞证券研究所

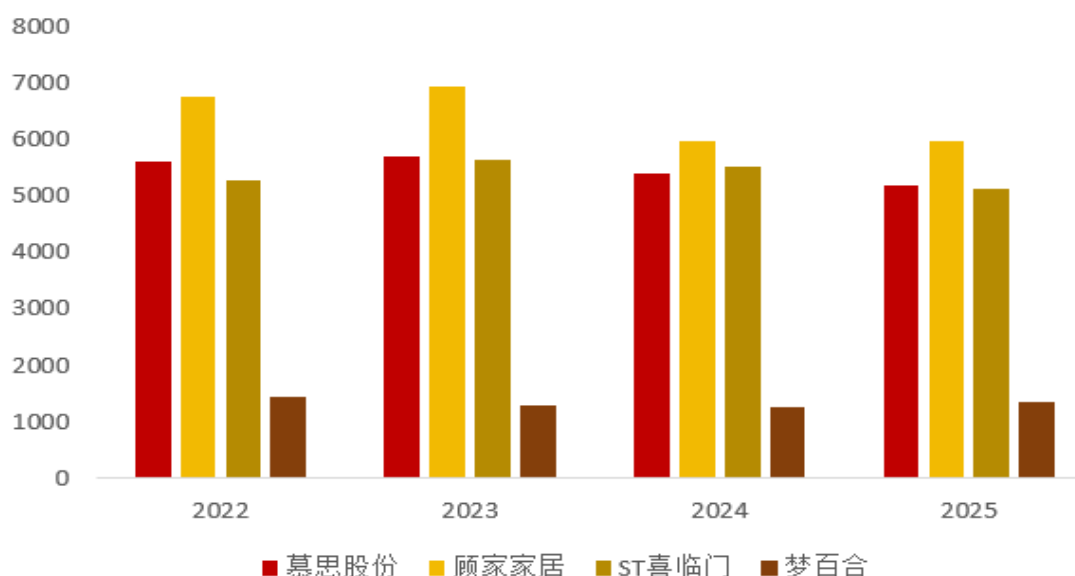
品牌影响力不断增强。公司坚持高举高打的品牌推广策略，以 IP 矩阵运营、年轻化营销、科技背书多维协调发力，持续夯实高端健康睡眠品牌心智。“慕思”品牌影响力持续领跑，稳居国内中高端床垫市场自主品牌销售额榜首，是我国床垫行业的知名品牌，先后荣获“第十九届中国品牌价值 500 强”“第十届中国寝具行业标志性品牌”“品牌整体服务与线下门店服务双第一”“慕思高端床垫连续七年（2018-2024）销售领先”“（上门）除螨服务全球首创品牌”“2024 年度创新家居企业”“2024 年度中国轻工业二百强企业”“2024 年度中国轻工业科技百强企业”“中国轻工业软体家具行业十强企业”“2025 年度中国家具床垫十大品牌”及 2025 年度双品工程“品牌引领·标杆企业”“品牌引领·匠心产品”“2025 年度全国家具标准化先进集体”等多项殊荣。

3.3 渠道多元化全球化

渠道多元化。公司已建成以“经销为主，直营、直供、电商等多种渠道并存”覆盖全国的多元化、全渠道销售网络体系。公司拥有线下专卖店 5200 余家，持续推进门店汰换优化，不断完善线下终端销售网络，境内专卖店有效覆盖境内主要 KA 卖场且占据优质点位，且现已入驻 48 家核心购物中心。海外拓展持续加快，在美国、澳大利亚、加拿

大、新加坡及中国香港等国家和地区布局专卖店，并强势进驻东南亚市场打造城市标杆旗舰店，构建起全球化的销售网络体系。公司积极与家装渠道、电器商城、地产、康养、酒店管理和企事业单位等知名品牌企业进行强强合作，持续拓宽流量来源与合作边界。同时，依托“抖音”“天猫”“京东”“拼多多”等平台开展线上销售，推动线上业务稳健增长。

图 20：公司与可比公司线下门店数量（家）



资料来源：慕思股份、顾家家居、ST 喜临门、梦百合 2022-2025 年年度报告，东莞证券研究所

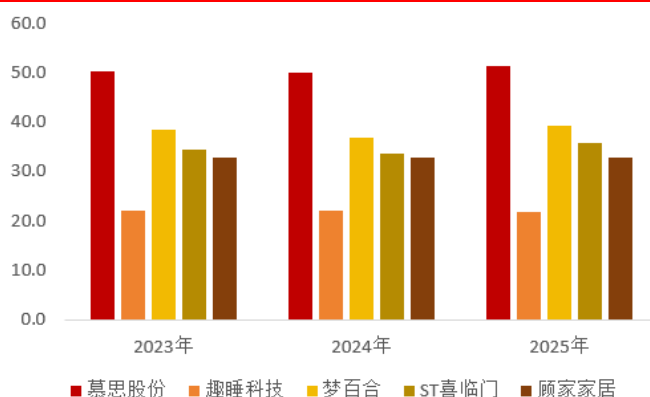
海外渠道：从产品出口到本土化品牌运营，新的长期增量渠道。截至 2025 年末，公司

海外体验馆覆盖 27 个国家和地区；2025 年境外收入 2.6 亿元，同比增长 67.37%，增速全渠道最高；通过收购新加坡 MIPL 集团获取东南亚 MaxCoil 本土品牌、印尼生产基地，越南合资工厂开工；与马来西亚、越南、沙特、印尼当地头部家居企业战略合作，由单纯产品出口升级为“本土品牌+本土产能+本土经销商”模式。虽然公司海外渠道尚处于培育期，体量不大，但增长潜力大，为中长期打开第二市场空间。

3.4 AI 赋能，构建研发壁垒

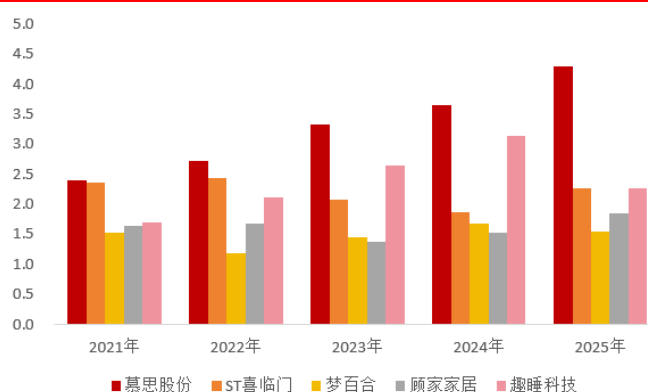
公司保持对研发的持续投入，产品不断推陈出新。公司近几年对研发保持较快的投入，研发投入的年均复合增速快于可比公司；研发投入占比也高于可比公司。公司设置了研发创新中心，负责协调和统筹公司的产品和技术开发管理工作。每年根据市场趋势、产品销售分析和公司发展规划，拟定年度新品开发任务及临时性产品研发设计任务。公司建立了以自主研发为主、联合开发为辅的研发模式，不断进行产品创新、技术创新、材料创新、管理创新，为客户提供优质的产品和服务；智慧睡眠产品研发体系坚持以全流程用户测试闭环为核心，在产品正式推广前依托真实场景反馈驱动体验迭代与研发优化。研发创新中心聚焦研发管理体系建设、研发人才培育和引进、创新激励机制的完善，从而持续提升研发创新能力引领行业，持续提供有竞争力的创新产品，支持公司“产品驱动”战略的实现。

图 21：公司与可比公司研发投入总额（亿元）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 22：公司与可比公司研发投入总额占营业收入比例（%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

深化 AI 战略，构建智慧睡眠核心壁垒。依托扎实的科研基础设施，公司在健康睡眠系统、AI 智能睡眠方向实现技术成果产业化落地，形成区别于同行的产品技术壁垒。硬件材料层面，公司较早完成 3D 棉、太空树脂球、石墨烯乳胶等新型填充材料的本土化应用转化，把人体工程学、睡眠环境学融入床垫设计，支撑其高毛利中高端床垫产品矩阵。软件智能层面，公司自研潮汐算法，依托百万级人体工学数据、海量脱敏睡眠行为数据，实现床垫无感监测心率、呼吸、体动，并完成多区域支撑力自适应调节；自研压电陶瓷传感器取得二类医疗器械相关认证，把智能床垫监测能力提升至医疗级水准。依托自研软硬技术，公司推出 T 系列智能床垫产品，同时作为鸿蒙智选睡眠领域深度合作伙伴，打通卧室全屋智能联动场景。2025 年 AI 相关产品营收 2.55 亿元，同比增长 127.68%，技术研发成果有效转化为新的收入增长点，完成从传统寝具制造商向智慧睡眠解决方案

服务商的转型。

4. 投资策略

维持对公司的“买入”评级。预计公司 2026–2027 年每股收益分别为 1.07 元和 1.36 元，对应估值分别为 18 倍和 14 倍。公司是国内健康睡眠行业领军企业，覆盖床垫、床架、床品、沙发等产品。随着软体家具行业不断发展，公司保持研发创新，以 AI 赋能构建研发壁垒；产品矩阵持续扩张，品牌影响力不断增大；销售渠道不断多元化和国际化，公司未来发展可期。维持对公司的“买入”评级。

表 3：公司盈利预测简表（2026/8/26）

科目（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,227	5,623	6,297	7,168
营业总成本	4,763	5,129	5,654	6,325
营业成本	2,543	2,744	2,983	3,285
营业税金及附加	52	51	57	65
销售费用	1,605	1,715	1,921	2,186
管理费用	327	354	397	452
财务费用	11	11	13	14
研发费用	224	253	283	323
公允价值变动净收益	105	0	0	0
资产减值损失	-10	0	0	0
营业利润	618	545	694	894
加：营业外收入	6	5	5	5
减：营业外支出	6	5	5	5
利润总额	618	545	694	894
减：所得税	89	65	83	107
净利润	528	479	611	786
减：少数股东损益	-7	12	18	24
归母公司所有者的净利润	536	467	592	763
摊薄每股收益(元)	1.23	1.07	1.36	1.75
PE（倍）	16	18	14	11

数据来源：iFind，东莞证券研究所

5. 风险提示

- （1）宏观经济因素波动导致市场需求变动风险。
- （2）房地产市场复苏低于预期导致市场需求增长乏力。
- （3）市场竞争加剧风险。
- （4）海外市场拓展风险。
- （5）贸易摩擦加剧风险等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn