

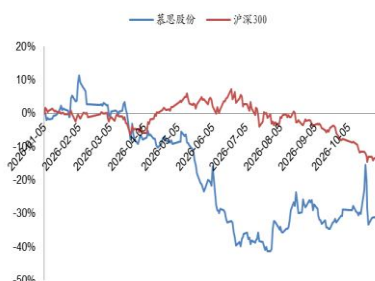
26Q3 业绩承压，积极推进智慧睡眠业务拓展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-29

收盘价（元）	19.50
近 12 个月最高/最低（元）	29.26/15.39
总股本（百万股）	435
流通股本（百万股）	311
流通股比例（%）	71.54
总市值（亿元）	79
流通市值（亿元）	56

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucal@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

1. 26H1 利润承压，AI 产品收入高增长 2026-08-26
2. 品牌建设致短期利润承压，积极深化 AI 战略 2026-04-30
3. 25Q3 利润承压，营销投入影响短期业绩 2025-10-30

主要观点：

● 事件：公司发布 2026 年第三季度报告

公司发布 2026 年第三季度报告，2026 年前三季度实现营业收入 37.13 亿元，同比下降 1.28%；实现归母净利润 2.43 亿元，同比下降 47.86%。单季度来看，2026 年第三季度实现营业收入 12.22 亿元，同比下降 4.83%；实现归母净利润 0.58 亿元，同比下降 46.97%。

● 加大品牌宣传推动销售费用率提升，净利率有所下滑

2026 年前三季度公司毛利率为 51.44%，同比-0.89pct；销售/管理/研发/财务费用率为 32.02%/6.79%/4.86%/0.36%，同比+3.34/+0.05/+0.58/-0.01pct；归母净利率为 6.56%，同比-5.86pct。2026 年第三季度公司毛利率为 50.8%，同比-2.39pct；销售/管理/研发/财务费用率为 32.57%/6.89%/5.47%/0.51%，同比+0.35/+0.08/+0.72/-0.06pct；归母净利率为 4.74%，同比-3.77pct。销售费用率提升主要系公司为深化品牌建设、匹配长期战略发展规划，加大品牌宣传战略性投入所致。公司将优化费用投放策略，品牌宣传端拟优化费用结构，降低传统广告渠道投入，向高转化效率渠道倾斜；各事业部持续推进精细化费用管控，重点关注投放效益，日常严控投入产出比。

● 积极推进智慧睡眠业务拓展，持续迭代产品矩阵

2026 年上半年，公司 AI 产品实现收入 2.36 亿元，同比增长 95.69%。公司 AI 产品涵盖 T 系列、鸿蒙合作系列及轻智能系列，综合毛利率约 51%，同比提升 6 个百分点。公司于 2026 年 9 月举办新品发布会，推出 T12 智能床及新款智能枕，持续迭代产品矩阵。T12 为行业首款端侧 AI 智能床，搭载一颗 10 纳米制程、64 位 SOC 处理器，集成 CPU、GPU、NPU，将本地算力首次应用于智能寝具。睡眠感知与模型运算均在床垫本地完成，断网状态下仍可正常工作，联网后数据自动同步，响应速度更快且隐私安全性更高。公司核心技术全栈自研，从传感器、算法、数据到睡眠大模型及智能体，T12 可依托用户数据训练生成专属睡眠模型，真正实现越睡越懂你。公司将继续推进智慧睡眠直营门店网络建设，重点布局核心城市核心购物中心，强化高势能区域的市场渗透与品牌影响力；同时持续深化与华为鸿蒙智选生态的协同，继续推进 AI 产品在华为全屋智能门店的上样与布局，扩大终端覆盖范围。

● 投资建议

公司一方面在产品、渠道、产能方面持续发力，巩固传统床垫领域的竞争优势；另一方面不断加强研发投入，构建技术壁垒，推动 AI 床垫产品性能升级，并不断丰富智能产品矩阵，打造智慧睡眠新生态，有望创造新的增长空间。基于市场需求阶段性承压，公司 26 年前三季度业绩承压，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 51.92/56.1/60.09 亿元（前值为 57.67/63.14/68.57 亿元），分别同比变化-0.7%/+8.1%/+7.1%；归母净利润分别为 3.28/4.03/4.79 亿元（前值为 4.00/4.75/5.52 亿元），

分别同比变化-38.7%/+22.7%/+19%; EPS 分别为 0.75/0.93/1.1 元, 对应 PE 分别为 23.99/19.55/16.43 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

经济波动带来的风险, 房地产市场风险, 市场竞争加剧的风险, 原材料价格波动的风险, 经销商管理风险, 应收账款、应收票据、合同资产无法收回的风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5227	5192	5610	6009
收入同比 (%)	-6.7%	-0.7%	8.1%	7.1%
归属母公司净利润	536	328	403	479
净利润同比 (%)	-30.2%	-38.7%	22.7%	19.0%
毛利率 (%)	51.3%	52.3%	52.7%	53.1%
ROE (%)	12.1%	7.5%	9.3%	11.3%
每股收益 (元)	1.24	0.75	0.93	1.10
P/E	20.94	23.99	19.55	16.43
P/B	2.54	1.80	1.82	1.86
EV/EBITDA	14.66	10.83	9.34	8.31

资料来源: wind, 华安证券研究所 (以 2026 年 10 月 28 日收盘价计算)

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4004	3950	4080	4016	营业收入	5227	5192	5610	6009
现金	1167	1133	1201	1261	营业成本	2543	2478	2651	2816
应收账款	95	70	67	63	营业税金及附加	52	48	54	58
其他应收款	67	59	67	67	销售费用	1605	1713	1823	1923
预付账款	127	116	122	113	管理费用	327	332	359	391
存货	288	259	261	150	财务费用	11	17	17	10
其他流动资产	2262	2312	2362	2362	资产减值损失	-10	-3	-2	-2
非流动资产	3620	3584	3513	3512	公允价值变动收益	105	0	0	0
长期投资	46	46	46	46	投资净收益	28	5	6	6
固定资产	2360	2220	2071	2003	营业利润	618	390	476	563
无形资产	321	303	303	301	营业外收入	6	6	5	5
其他非流动资产	893	1015	1093	1162	营业外支出	6	9	7	7
资产总计	7625	7534	7593	7528	利润总额	618	388	474	561
流动负债	2883	2840	2970	2991	所得税	89	61	74	86
短期借款	1117	1067	1017	917	净利润	528	327	400	475
应付账款	344	384	442	508	少数股东损益	-7	-2	-2	-4
其他流动负债	1422	1389	1511	1566	归属母公司净利润	536	328	403	479
非流动负债	299	311	311	311	EBITDA	781	741	846	932
长期借款	26	26	26	26	EPS (元)	1.24	0.75	0.93	1.10
其他非流动负债	273	285	285	285	主要财务比率				
负债合计	3181	3151	3280	3302	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	3	1	-1	-5	成长能力				
股本	435	435	435	435	营业收入	-6.7%	-0.7%	8.1%	7.1%
资本公积	2602	2602	2602	2602	营业利润	-32.8%	-36.9%	22.0%	18.3%
留存收益	1403	1345	1276	1194	归属于母公司净利润	-30.2%	-38.7%	22.7%	19.0%
归属母公司股东权益	4441	4382	4313	4231	获利能力				
负债和股东权益	7625	7534	7593	7528	毛利率 (%)	51.3%	52.3%	52.7%	53.1%
现金流量表					净利率 (%)	10.2%	6.3%	7.2%	8.0%
单位:百万元					ROE (%)	12.1%	7.5%	9.3%	11.3%
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	ROIC (%)	7.3%	6.0%	7.5%	9.0%
经营活动现金流	385	715	909	1112	偿债能力				
净利润	528	327	400	475	资产负债率 (%)	41.7%	41.8%	43.2%	43.9%
折旧摊销	287	336	355	361	净负债比率 (%)	71.6%	71.9%	76.1%	78.1%
财务费用	3	38	36	34	流动比率	1.39	1.39	1.37	1.34
投资损失	-28	-5	-6	-6	速动比率	1.23	1.22	1.19	1.20
营运资金变动	-302	15	115	243	营运能力				
其他经营现金流	726	315	293	236	总资产周转率	0.68	0.68	0.74	0.79
投资活动现金流	45	-277	-283	-356	应收账款周转率	64.84	63.06	82.06	92.52
资本支出	-222	-273	-264	-362	应付账款周转率	6.37	6.81	6.42	5.93
长期投资	133	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	134	-3	-18	6	每股收益	1.24	0.75	0.93	1.10
筹资活动现金流	-148	-470	-558	-695	每股经营现金流	0.89	1.64	2.09	2.56
短期借款	59	-50	-50	-100	每股净资产	10.21	10.07	9.91	9.72
长期借款	26	0	0	0	估值比率				
普通股增加	35	0	0	0	P/E	20.94	23.99	19.55	16.43
资本公积增加	-188	0	0	0	P/B	2.54	1.80	1.82	1.86
其他筹资现金流	-79	-420	-508	-595	EV/EBITDA	14.66	10.83	9.34	8.31
现金净增加额	282	-34	68	60					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所 (以 2026 年 10 月 28 日收盘价计算)

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%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，致使无法给出明确的投资评级。