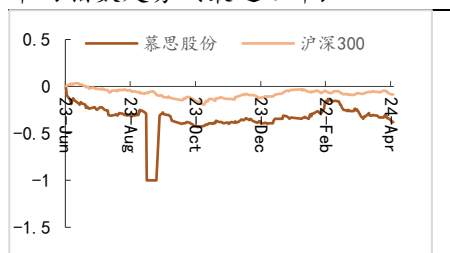


评级： 买入

陈梦
首席分析师
SAC 执证编号: S0110521070002
chenmeng@sczq.com.cn
电话: 010-81152649

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	33.92
一年内最高/最低价 (元)	60.67/30.37
市盈率 (当前)	19.78
市净率 (当前)	3.04
总股本 (亿股)	4.00
总市值 (亿元)	135.68

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 慕思股份 (001323) 2022 年三季报点评: Q3 收入端仍有承压, 盈利能力改善明显
- 慕思股份 (001323) 2022 年中报点评: 疫情扰动经营表现短期承压, 看好下半年回暖

核心观点

- 事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年实现营收 58.13 亿元, 同比-10.31%; 归母净利润 7.09 亿元, 同比+3.28%, 拟每 10 股派发现金红利 10 元 (含税)。23Q1 公司实现营收 9.57 亿元, 同比-23.10%; 归母净利润 1.01 亿元, 同比-18.4%。

点评:

- 收入短期承压, 后续有望逐季改善。** 公司 2022Q4 实现营收 16.59 亿, 同比-24.90%, 归母净利润 2.84 亿, 同比+3.74%, 环比 2022Q3 进一步承压, 且 2023Q1 公司收入、利润均同比下滑, 我们认为主要受疫情及宏观消费环境较弱影响。**分品类看,** 2022 年公司床垫、床架、沙发、床品分别实现营收 27.3/17.1/4.5/3.5 亿元, 分别同比 -15.25%/-4.63%/+25.37%/-30.54%, 其中沙发在上年同期低基数与公司 CALIAITALIA、CALIASOFART、慕思·美慕三大系列沙发品牌共同推进下实现逆势快增长。预计伴随消费环境逐步复苏及公司自身渠道优化推进, 公司整体营收与业绩表现有望逐季改善。
- 多因素优化, 盈利能力改善。** 公司 2022 年毛利率同比+1.49pct 至 46.47%, 主要原因一是产品结构优化, 二是规模效应与供应链智能制造升级, 三是部分有竞争力产品报告期内提价; 销售/管理及研发/财务费用率分别同比+0.43/+0.84/-0.5pct 至 25.06%/8.09%/-0.64%, 综合影响下净利率同比+1.61pct 至 12.20%。**单季度看,** 23Q1 公司毛利率同比+3.38pct 至 48.39% (环比 22Q4+1.9pct); 净利率同比+0.61pct 至 10.58%。
- 渠道优势持续优化, V6 大家居蓄势待发。** 据公司公告, 截至 2022 年底, 公司通过自营及经销渠道开拓线下专卖店 5600 余家, 不断完善国内外终端销售网络; 此外, 2022 年公司以一体化定制、一站式配齐的销售模式积极推进整装家居业务发展, 在全国打造 10+ 样本城市 V6 大家居样板店, 并通过多系列套餐以及多种体验活动提升品牌知名度。
- 投资建议: “一体两翼” 稳步发展, 竞争实力不断提升。** 公司 “一体两翼” 发展战略稳步推进, “健康睡眠品牌、大家居品牌、沙发品牌” 三大品牌矩阵不断迭代升级, 竞争力实力提升。我们维持公司利润预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.48/10.00/11.63 亿元, 对应当前市值 PE 分别为 16/14/12X, 维持 “买入” 评级。
- 风险提示:** 原料价格大幅波动、消费复苏及渠道改革不及预期等。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	58.13	69.37	81.08	93.43
同比增速 (%)	-10.3%	19.3%	16.9%	15.2%
归母净利润 (亿元)	7.09	8.48	10.00	11.63
同比增速 (%)	3.3%	19.6%	18.0%	16.3%
EPS (元/股)	1.77	2.11	2.48	2.89
PE (倍)	19	16	14	12

资料来源: Wind, 首創證券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,167	3,717	4,087	4,796	经营活动现金流	647	1,316	1,115	1,287
现金	1,771	2,227	2,515	3,098	净利润	709	848	1,000	1,163
应收账款	192	107	130	171	折旧摊销	232	196	186	175
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	9	-17	-24	-27
预付账款	135	158	181	206	投资损失	-1	-2	-2	-2
存货	220	381	403	434	营运资金变动	-312	292	-47	-25
其他	849	844	858	887	其它	10	-1	2	2
非流动资产	2,646	2,550	2,454	2,359	投资活动现金流	-1,316	-100	-90	-80
长期投资	0	0	0	0	资本支出	-533	-107	-96	-85
固定资产	1,768	1,704	1,635	1,572	长期投资	0	0	0	0
无形资产	345	310	279	251	其他	-783	7	6	5
其他	320	313	307	303	筹资活动现金流	994	-760	-737	-624
资产总计	5,813	6,267	6,541	7,155	短期借款	-51	0	0	0
流动负债	1,320	1,734	1,813	1,957	长期借款	-51	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	-39	-1,432	-1,520	-1,026
应付账款	531	827	898	941	现金净增加额	326	456	288	583
其他	336	336	336	336					
非流动负债	135	135	135	135	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	135	135	135	135	营业收入	-10.3%	19.3%	16.9%	15.2%
负债合计	1,455	1,869	1,948	2,092	营业利润	0.2%	19.3%	18.4%	16.4%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	3.3%	19.6%	18.0%	16.3%
归属母公司股东权益	4,358	4,398	4,593	5,063	获利能力				
负债和股东权益	5,813	6,267	6,541	7,155	毛利率	46.5%	46.9%	47.1%	47.3%
					净利率	12.2%	12.2%	12.3%	12.5%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	ROE	16.3%	19.3%	21.8%	23.0%
营业收入	5,813	6,937	8,108	9,343	ROIC	18.9%	22.8%	25.5%	26.7%
营业成本	3,111	3,683	4,287	4,927	偿债能力				
营业税金及附加	47	54	64	72	资产负债率	25.0%	29.8%	29.8%	29.2%
营业费用	1,457	1,738	2,028	2,332	净负债比率	4.0%	4.0%	3.8%	3.5%
研发费用	158	189	221	254	流动比率	2.4	2.1	2.3	2.5
管理费用	312	359	415	474	速动比率	2.2	1.9	2.0	2.2
财务费用	-37	-17	-24	-27	营运能力				
资产减值损失	-2	-2	-2	-2	总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.3
公允价值变动收益	1	1	1	1	应收账款周转率	46.4	46.4	68.5	62.2
投资净收益	1	1	1	1	应付账款周转率	5.7	5.4	5.0	5.4
营业利润	819	977	1,156	1,346	每股指标(元)				
营业外收入	9	10	10	10	每股收益	1.77	2.11	2.48	2.89
营业外支出	9	7	5	5	每股经营现金	1.62	3.29	2.79	3.22
利润总额	819	980	1,161	1,351	每股净资产	10.89	10.99	11.48	12.66
所得税	110	132	161	188	估值比率				
净利润	709	848	1,000	1,163	P/E	19	16	14	12
少数股东损益	0	0	0	0	P/B	3	3	3	3
归属母公司净利润	709	848	1,000	1,163					
EBITDA	1,014	1,159	1,323	1,500					
EPS (元)	1.77	2.11	2.48	2.89					

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
		增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
		中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现