

慕思股份 (001323.SZ)

公司快报

22年盈利能力有所提升，产品延伸、渠道拓展 打开成长空间

◆ **事件:** 公司发布 2022 年年报, 2022 年公司实现营收 58.13 亿元, 同比下降 10.31%, 实现归母净利润 7.09 亿元, 同比增长 3.28%, 实现扣非归母净利润 6.50 亿元, 同比下降 3.99%。其中, 2022Q4, 公司实现营收 16.59 亿元, 同比下降 24.90%, 实现归母净利润 2.84 亿元, 同比增长 3.74%。2023 年 Q1 公司实现营收 9.57 亿元, 同比下降 23.10%, 实现归母净利润 1.01 亿元, 同比下降 18.40%, 实现扣非归母净利润 0.98 亿元, 同比下降 21.00%。

投资要点

◆ **沙发业务增速较快, 开店计划持续进行。** 营收端, 2022 年实现营收 58.13 亿元, 同比减少 10.31%; 单季度看, Q4 实现营收 16.59 亿元, 同比减少 24.90%。23 Q1 实现营收 9.57 亿元, 同比下降 23.10%。营收端走弱主要系受疫情冲击影响。净利端, 2022 年实现归母净利润 7.09 亿元, 同比增长 3.28%; 其中, Q4 实现归母净利润 2.84 亿元, 同比增长 3.74%, 受益于降本增效及提价落地。23Q1 实现归母净利润 1.01 亿元, 同比下降 18.40%。分产品看, 公司 2022 年床垫/床架/床品/沙发/其他分别实现营收 27.28/17.10/3.51/4.50/5.19 亿元, 同比 -15.25%/-4.62%/-30.57%/+25.37%/-4.03%, 沙发业务增速较快。分渠道看, 公司 2022 年经销/电商/直供/直营渠道分别实现营收 38.91/7.98/7.81/2.98 亿元, 同比 -12.51%/-9.32%/+18.30%/-33.94%, 直供渠道维持较快增速。2022 年公司坚持“让人们睡得更好”的品牌定位, 对主品牌矩阵进行迭代升级, 将原 7 大主品牌整合为“健康睡眠品牌、大家居品牌、沙发品牌”三大品牌矩阵。此外, 公司积极推动渠道下沉, 进一步完善国内终端经销门店布局, 新开门店 800 余个。公司持续构建新型消费模式, 一方面, 先后与碧桂园、万科、京东、苏宁零售云、贝壳家居、星艺装饰集团、点石集团、罗莱家纺等 300 余家企业达成战略合作, 另一方面, 设立 020 引流部, 以用户需求为驱动, 通过线上全渠道有效获客并向终端门店精准引流, 截至 22 年底已覆盖超过 140 个城市, 赋能终端门店提升增量业绩。同时, 公司推出 V6 大家居业务战略, 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。2022 年打造 10+ 样本城市大家居样本店, 2023 年将通过战略性的补贴投入, 助力经销商新开不低于 100 家的 V6 大家居定制馆。

◆ **盈利能力稳步提升, 23 年 Q1 现金流改善。** 盈利能力方面, 2022 年公司毛利率同比增长 1.49pct 至 46.47%, 其中 Q4 毛利率同比增长 1.15pct 至 46.49%。2023 年 Q1 公司毛利率同比 3.38pct 至 48.39%。费用率方面, 2022 年公司期间费用率合计 32.51%, 同比增长 0.78pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率为 25.06%/5.37%/2.72%/-0.64%, 同比 +0.43/+0.51/+0.33/-0.50pct, 综合影响下, 2022 年公司归母净利润率为 12.20%, 同比增长 1.61pct。2023 年 Q1 公司期间费用率合计 35.30%, 同比增长 3.10pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率为 26.03%/6.75%/3.56%/-1.04%, 同比 +2.78/+0.62/+0.94/-1.24pct, 综合影响下, 2023 年 Q1 公司归母净利润率为 10.58%, 同比增长 0.61pct。现金流方面, 2022

投资评级 **增持-A(维持)**
 股价(2023-04-25) **33.48 元**

交易数据

总市值 (百万元)	13,392.33
流通市值 (百万元)	1,339.53
总股本 (百万股)	400.01
流通股本 (百万股)	40.01
12 个月价格区间	51.00/31.39

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.55	-2.79	-15.67
绝对收益	-17.15	-8.02	-11.8

分析师

刘荆
 SAC 执业证书编号: S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

相关报告

慕思股份: Q3 盈利能力稳步提升, 产品延伸、渠道拓展打开成长空间-慕思股份三季报点评 2022.10.31
 慕思股份: 2022H1 业绩受疫情干扰, 渠道稳步拓展打开成长空间-慕思股份中报点评 2022.8.24



年公司经营活动现金流净额为 6.47 亿元，同比下降 34.91%，主要系公司营业收入同比下降导致销售收款减少所致。2023 年 Q1 公司经营活动现金流净额为 3.45 亿元，同比增长 210.42%，主要系供应商以银行承兑汇票结算货款增加所致。

◆ **投资建议：**公司作为国内床垫龙头企业，产品研发实力雄厚，深耕中高端健康睡眠产品与服务，线下渠道持续拓展，产品品类持续延伸。考虑到公司力争 2023 年实现营收、净利润同比增长 10%-20%，我们预测 2023-2025 年公司营业收入预测分别为 67.93/77.85/87.92 亿元，同比增长 16.9%/14.6%/12.9%，归母净利润 8.20/9.65/11.10 亿元，同比增长 15.7%/17.7%/15.0%，对应公司 EPS 分别为 2.05/2.41/2.77 元，维持公司“增持-A”评级。

◆ **风险提示：**渠道拓展不及预期；原材料价格大幅波动；地产景气度下行风险等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,481	5,813	6,793	7,785	8,792
YoY(%)	45.6	-10.3	16.9	14.6	12.9
净利润(百万元)	686	709	820	965	1,110
YoY(%)	28.0	3.3	15.7	17.7	15.0
毛利率(%)	45.0	46.5	46.5	46.9	47.4
EPS(摊薄/元)	1.72	1.77	2.05	2.41	2.77
ROE(%)	26.7	16.3	15.8	15.7	15.3
P/E(倍)	19.5	18.9	16.3	13.9	12.1
P/B(倍)	5.2	3.1	2.6	2.2	1.8
净利率(%)	10.6	12.2	12.1	12.4	12.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2014	3167	3928	4526	6118	营业收入	6481	5813	6793	7785	8792
现金	1423	1771	2407	2925	4391	营业成本	3566	3111	3635	4135	4629
应收票据及应收账款	59	192	101	235	144	营业税金及附加	47	47	53	61	68
预付账款	136	135	182	182	229	营业费用	1596	1457	1630	1946	2286
存货	299	220	386	303	469	管理费用	315	312	353	397	440
其他流动资产	97	848	852	880	885	研发费用	155	158	180	202	224
非流动资产	2484	2646	3262	3409	3512	财务费用	-9	-37	-42	-88	-127
长期投资	0	0	-0	-0	-0	资产减值损失	-5	-11	-12	-10	-13
固定资产	1531	1768	2119	2363	2514	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
无形资产	300	345	387	378	373	投资净收益	4	1	3	3	3
其他非流动资产	652	533	757	669	625	营业利润	818	819	1001	1162	1323
资产总计	4498	5813	7190	7935	9630	营业外收入	6	10	6	7	7
流动负债	1722	1319	1870	1651	2238	营业外支出	6	9	11	13	10
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	818	819	996	1157	1320
应付票据及应付账款	569	604	766	792	953	所得税	131	110	176	192	211
其他流动负债	1153	716	1104	860	1285	税后利润	686	709	820	965	1110
非流动负债	210	135	142	141	139	少数股东损益	0	0	-0	-0	-0
长期借款	0	0	6	5	4	归属母公司净利润	686	709	820	965	1110
其他非流动负债	210	135	135	135	135	EBITDA	931	998	1136	1319	1475
负债合计	1932	1454	2012	1792	2377	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	-0	-0	-0	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	360	400	400	400	400	成长能力					
资本公积	1404	2841	2841	2841	2841	营业收入(%)	45.6	-10.3	16.9	14.6	12.9
留存收益	800	1109	1929	2894	4003	营业利润(%)	20.0	0.2	22.2	16.2	13.8
归属母公司股东权益	2566	4358	5178	6143	7253	归属于母公司净利润(%)	28.0	3.3	15.7	17.7	15.0
负债和股东权益	4498	5813	7190	7935	9630	获利能力					
						毛利率(%)	45.0	46.5	46.5	46.9	47.4
						净利率(%)	10.6	12.2	12.1	12.4	12.6
						ROE(%)	26.7	16.3	15.8	15.7	15.3
						ROIC(%)	23.1	14.8	14.6	14.4	13.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	43.0	25.0	28.0	22.6	24.7
						流动比率	1.2	2.4	2.1	2.7	2.7
						速动比率	0.9	2.1	1.8	2.4	2.4
						营运能力					
						总资产周转率	1.6	1.1	1.0	1.0	1.0
						应收账款周转率	142.9	46.4	46.4	46.4	46.4
						应付账款周转率	5.9	5.3	5.3	5.3	5.3
						估值比率					
						P/E	19.5	18.9	16.3	13.9	12.1
						P/B	5.2	3.1	2.6	2.2	1.8
						EV/EBITDA	13.1	11.1	9.1	7.5	5.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn