

“睡眠专家”慕思股份 IPO 过会

——轻纺美妆行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: “睡眠专家”慕思股份 IPO 过会

事件: 慕思股份即将上市, 软体家具行业引发关注。近日, 国内床垫行业龙头慕思股份已获证监会批准拟在深交所上市。慕思创立于 2004 年, 专业从事整套健康睡眠系统的研发、生产和销售, 主要产品包括中高端床垫、床架、床品和其他产品。慕思上市后将成为国内继顾家家居、敏华控股、喜临门、梦百合之后第五家上市的软体家具行业公司。

- **软体家具规模稳增, 国内外市场发展前景广阔。**根据 CSIL 的统计, 2010-2020 年全球软体家具消费规模由 539 亿美元提升至 672 亿美元, 年复合增长率为 2.23%。从国内市场来看, 我国软体家具行业发展迅速, 已成为全球最大的软体家具生产国和消费国。2020 年我国消费在全球占比达到 27.98%。
- **作为软体家具主要品类, 床垫行业规模不断增加。**我国的床垫行业发展迅速。2010-2020 年中国床垫市场规模由 38.7 亿美元复合增长 8.1% 至 84.5 亿美元, 增速远高于其他国家, 目前我国已成为全球床垫第二大消费国。
- **国内床垫市场集中度低, 行业龙头发展空间较大。**我国床垫市场竞争格局较分散, CR5 仅为 16.0%, 有很大提升空间。目前国内市场来看超高档产品市场品牌主要是国际知名企业; 中高档产品市场以国内知名企业为主, 包括慕思、喜临门等; 低档产品市场竞争者众多, 大多为小微厂家。
- **我国床垫渗透率与国外仍有差距, 有较大发展空间。**我国床垫行业渗透率为 60%, 较发达国家 85% 的渗透率仍有持续提升空间。2010-2019 年, 我国城镇化率从 49.95% 增长至 60.60%, 年均增加 1.18pct, 伴随消费升级, 以及年轻一代消费者逐渐成为消费主力, 国内床垫市场上升空间较大。
- **慕思作为床垫行业的领军品牌, 床垫销售量排名第一。**慕思股份通过健康睡眠系统的设计研发, 成功打造多个床垫系列品牌, 在国内床垫市场销售排名第一。2021 年慕思所占床垫市场份额和行业龙头顾家家居以及喜临门大致相同, 均为整体市场的 4%, 发展成为床垫行业中的龙头企业。
- **产品端: 以床垫为核心, 品牌矩阵完善。**慕思核心产品为床垫和床架, 2021 年床垫以及床架营收占比分别为 50% 以及 28%, 除此之外, 慕思近年床品产品快速发展, 并逐渐向按摩椅等助眠产品和沙发、桌椅等客卧配套品类延伸。慕思股份旗下拥有 7 大主力品牌, 构成较为完整的中高端及年轻时尚品牌矩阵。
- **研发端: 慕思重视高端研发, 新技术驱动品牌力量。**公司高度重视新材料、新技术研发。新材料方面, 引入创新材料进行产品应用转化; 在新技术方面, 慕思创新性打造智能睡眠系统, 帮助用户提升睡眠质量。2019-2021 年公司研发投入分别为 0.74、0.90、1.55 亿元。
- **渠道端: 经销为主, 直营、直供、电商等多种渠道共同驱动。**慕思股份目前拥有覆盖全国的多元化、全渠道销售网络体系。在直供渠道, 慕思主要客户为欧派以及锦江系酒店。2019-2021 年直供渠道收入分别为 1.64、3.86、6.60 亿元。2019-2021 年电商渠道收入由 4.35 亿元提升至 8.78 亿元。

评级

增持 (维持)

2022 年 06 月 12 日

孔天祎

分析师

SAC 执业证书编号: S1660522030001

kongtianyi@shgsec.com

行业基本资料

轻工行业股票家数	141
纺服行业股票家数	117
轻工行业平均市盈率	24.89
纺服行业平均市盈率	19.59
市场平均市盈率	12.59

行业表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、轻工纺服周报《“小黑伞”蕉下拟赴港上市》2022-06-05
- 2、轻工纺服周报《重组胶原蛋白龙头巨子生物赴港 IPO》2022-05-29
- 3、轻工纺服周报《地产政策松动, 看好家居板块龙头》2022-05-22
- 4、轻工纺服周报《轻纺美妆行业 2022Q1 基金重仓分析》2022-05-15
- 5、轻工纺服周报《轻纺&美妆 21 年报及 22Q1 业绩复盘》2022-05-04
- 6、轻工纺服周报《政策出台, 助力产业用纺织品行业高质量发展》2022-04-24
- 7、轻工纺服周报《电子烟政策密集发布 促进行业有序发展》2022-04-17
- 8、轻工纺服周报《水光针纳入 III 类医疗器械管理》2022-04-10
- 9、轻工纺服周报: 《国货美妆开启崛起之路》2022-04-05

- ◆ **财务端：慕思收入稳步增长，毛利率保持高水平。**慕思近年来营业收入快速增长，2019-2021 年营收从 38.62 亿元增长至 64.81 亿元，CAGR 为 29.54%；归母净利润从 3.33 亿元增长至 6.86 亿元，CAGR 为 43.53%。

公司销售

毛利率稳定在 40% 以上，保持在较高水平。公司产品中床垫为核心产品，通过多方营销提升品牌价值，“慕思”品牌知名度较高因此毛利率较高。

- ◆ **符合消费发展主流，龙头发展空间较大。**软体家具行业随着消费升级发展迅速，未来发展空间广阔。慕思作为细分床垫市场头部企业，全渠道、多品牌、多方位销售同时提升品牌流量，与欧派合作成立“慕思·苏斯”品牌，利用“新联售”活动形式，有望通过欧派家居品牌效应，实现定制衣柜前端引流功能，增加慕思已有的品牌优势以及渠道优势等，推动公司业绩持续增长。

市场回顾（6 月 6 日-6 月 10 日）：

在申万一级行业中，轻工制造行业本周下跌 1.00%，在申万 31 个一级行业中排名第 31，跑输大盘，子板块中，包装印刷板块表现较好，上涨 2.04%，家居用品板块表现较差，下跌 2.76%；纺织服装行业本周下跌 0.15%，在申万 31 个一级行业中排名第 25，跑输大盘，子板块中，纺织制造板块上涨 1.87%，服装家纺板块下跌 0.83%，饰品板块下跌 2.29%。

行业数据追踪：

家具：本周 TDI 价格较上周有所上涨，MDI 价格较上周有所上涨。

造纸：根据卓创资讯，纸浆方面，6 月 10 日，针叶浆市场价 7360.71 元/吨，较上周四上涨 0.01%；阔叶浆市场价 6677.50 元/吨，较上周四下跌 1.14%；本色浆市场价 6783.33 元/吨，较上周四下跌 0.25%；化机浆市场价 5566.67 元/吨，较上周四下跌 1.18%。包装纸方面，6 月 10 日，瓦楞纸市场价 3637.5 元/吨，较上周四上涨 0.78%；白板纸市场价 4356.25 元/吨，较上周四持平。文化印刷纸方面，6 月 10 日，双胶纸市场价 6075.00 元/吨，较上周四下跌 0.21%；生活用纸方面，6 月 10 日市场价 7800 元/吨，较上周四下跌 0.21%。

纺织服装：纱线的价格有所下跌，涤纶的价格有所上涨。

投资策略：

化妆品及医美板块龙头公司 2021 年年报和 2022Q1 业绩普遍增速较高，加之即将到来的暑期医美热，我们认为，近期可以关注医美板块龙头【爱美客】、【华熙生物】；化妆品板块建议关注敏感肌龙头【贝泰妮】。

风险提示：疫情反复风险，行业竞争加剧风险。

内容目录

1. “睡眠专家”慕思股份 IPO 过会.....	5
1.1 专注于健康睡眠研究，慕思股份 IPO 已获核准.....	5
1.2 床垫需求稳增，龙头抢占份额.....	5
1.3 行业龙头具优势，多渠道抢占领先地位.....	7
2. 本周行情回顾.....	12
3. 行业数据追踪.....	13
3.1 家具.....	13
3.1.1 商品房成交数据.....	13
3.1.2 原材料数据.....	14
3.1.3 家具制造业月度数据.....	14
3.2 造纸及包装.....	15
3.2.1 原材料价格.....	15
3.2.2 成品纸价格.....	15
3.3 纺织服装.....	16
4. 重要新闻及公司公告.....	16
4.1 新闻.....	16
4.1.1 前 4 月中国家纺对美欧市场出口仍保持增长.....	16
4.1.2 “专精特新”利好政策持续加码.....	16
4.1.3 江苏：三级联动 助企纾困 促进茧丝绸产业高质量发展.....	17
4.1.4 前 4 个月规上纺织业利润总额同比增长 1.0.....	17
4.1.5 可降解塑料两项新规 6 月 1 日起实施.....	17
4.2 公司公告.....	18

图表目录

图 1： 2010-2020 年全球软体家具消费规模（亿美元）.....	5
图 2： 2010-2020 年我国软体家具消费规模（亿美元）.....	5
图 3： 2020 年我国床垫市场消费占比（%）.....	6
图 4： 2010-2020 年我国床垫消费规模（亿美元）.....	6
图 5： 2020 年中国床垫行业企业市场份额（%）.....	6
图 6： 2010-2020 年全国城镇化率（%）.....	7
图 7： 2013-2021 年我国城镇居民人均可支配收入（元）.....	7
图 8： 慕思股份品牌矩阵.....	7
图 9： 慕思股份研发费用及营收占比（万元，%）.....	9
图 10： 慕思股份分渠道收入（百万元）.....	10
图 11： 慕思股份分渠道收入占比（%）.....	10
图 12： 慕思股份营业收入及增速（百万元，%）.....	11
图 13： 慕思股份净利润及增速（百万元，%）.....	11
图 14： 慕思股份产品毛利率（%）.....	11
图 15： 慕思股份渠道毛利率（%）.....	11
图 16： 本周申万一级行业涨跌幅（%）.....	12
图 17： 本周市场涨跌幅（%）.....	12
图 18： 年初至今市场涨跌幅（%）.....	12
图 19： 轻工制造行业本周涨幅前五（%）.....	13

图 20: 轻工制造行业本周跌幅前五 (%)	13
图 21: 纺织服装行业本周涨幅前五 (%)	13
图 22: 纺织服装行业本周跌幅前五 (%)	13
图 23: 30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速	14
图 24: 30 大中城市商品房周度成交套数及同比环比增速	14
图 25: 中国主要市场木材价格 (元/张)	14
图 26: 国内 MDI、TDI、软泡聚醚市场价 (元/吨)	14
图 27: 全国家具制造业累计营业收入 (亿元)	14
图 28: 全国家具制造业累计利润总额 (万元)	14
图 29: 国内纸浆现货价格 (元/吨)	15
图 30: 国际纸浆外盘价格 (美元/吨)	15
图 31: 包装纸市场价格 (元/吨)	15
图 32: 文化印刷纸市场价格 (元/吨)	15
图 33: 生活用纸市场价格 (元/吨)	15
图 34: 国内棉花市场价格 (元/吨)	16
图 35: 国内纱线市场价格 (元/吨)	16
图 36: 国内涤纶市场价格 (元/吨)	16
图 37: 国内氨纶锦纶市场价格 (元/吨)	16
 表 1: 产品设计核心技术及特点.....	 8
表 2: 2021 年 1-6 月慕思股份前五大客户	10
表 3: 2021 年 1-6 月慕思股份前五大供应商	10

1. “睡眠专家”慕思股份 IPO 过会

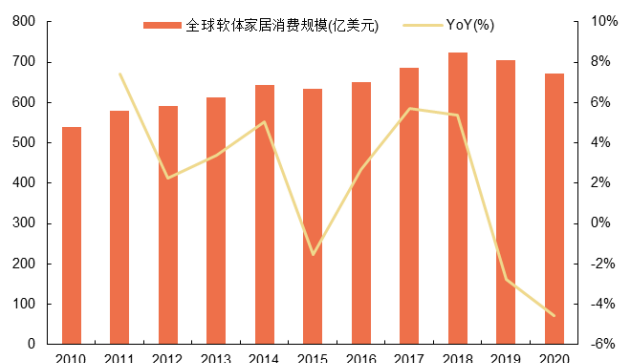
1.1 专注于健康睡眠研究，慕思股份 IPO 已获核准

慕思股份即将上市，软体家具行业引发关注。近日，国内床垫行业龙头慕思股份已获证监会批准拟在深交所上市。慕思创立于 2004 年，是国内知名的智慧健康睡眠解决方案提供商，专业从事整套健康睡眠系统的研发、生产和销售，主要产品包括中高端床垫、床架、床品和其他产品，其中床垫为公司核心产品。慕思上市后将成为国内继顾家家居、敏华控股、喜临门、梦百合之后第五家上市的软体家具行业公司。

1.2 床垫需求稳增，龙头抢占份额

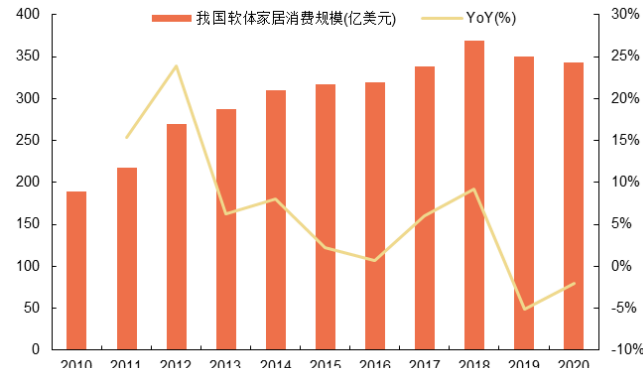
软体家具规模稳增，国内外市场发展前景广阔。近年来，由于生产技术的不断发展以及消费者对于生活品质的要求不断提高，软体家具市场需求不断扩大。根据 CSIL 的统计，2010-2020 年全球软体家具消费规模由 539 亿美元提升至 672 亿美元，年复合增长率为 2.23%。从国内市场来看，随着我国人均居民收入不断增加以及观念逐步更新，国内消费者需求也在不断增加，我国软体家具行业发展迅速，已成为全球最大的软体家具生产国和消费国。根据 CSIL 的统计，2010-2020 年，我国软体家具消费额由 117 亿美元增长至 188 亿美元，年均复合增长率为 4.90%。2020 年我国消费在全球占比达到 27.98%。

图1：2010-2020 年全球软体家具消费规模（亿美元）



资料来源：CSIL，招股说明书，申港证券研究所

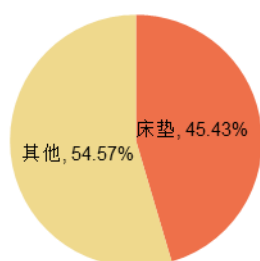
图2：2010-2020 年我国软体家具消费规模（亿美元）



资料来源：CSIL，招股说明书，申港证券研究所

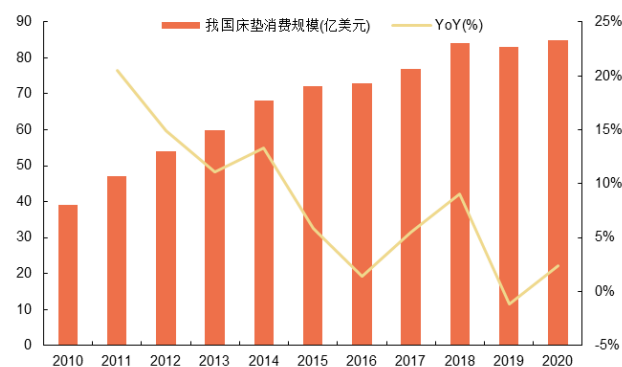
作为软体家具主要品类，床垫行业规模不断增加。软体家具主要包括床垫和沙发，我国的床垫行业起步于 20 世纪 80 年代，虽然起步较晚但是发展迅速。2010-2019 年全球主要国家床垫市场消费规模由 201 亿美元复合增长 4.1%至 289 亿美元，而 2010-2020 年中国床垫市场规模由 38.7 亿美元复合增长 8.1%至 84.5 亿美元，增速远高于其他国家，目前我国已成为全球床垫第二大消费国。

图3：2020年我国床垫市场消费占比（%）



资料来源：招股说明书，申港证券研究所

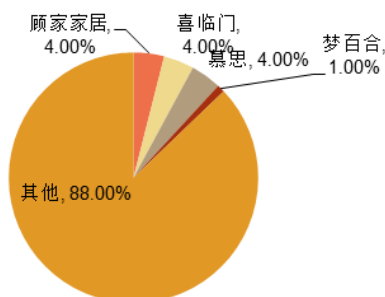
图4：2010-2020年我国床垫消费规模（亿美元）



资料来源：CSIL，招股说明书，申港证券研究所

国内床垫市场集中度低，行业龙头发展空间较大。美国床垫市场 CR5 为 51.4%，而我国床垫市场竞争格局较分散，CR5 仅为 16.0%，床垫市场集中度将有很大提升空间。目前国内市场来看超高档产品市场的竞争者主要是金可儿、席梦思、丝涟、舒达等国际知名企业；中高档产品市场以国内知名企业为主，包括慕思、喜临门、梦百合、顾家家居等，其中慕思高端产品占比显著高于其他内资品牌；低档产品市场竞争者众多，大多为小微厂家，产品价格一般较低，普遍小于 1500 元。与小型床垫企业相比，大型规模化的床垫企业通常能够更好满足消费者对床垫产品的个性化需求，更易抢占市场份额进而提升行业集中度。

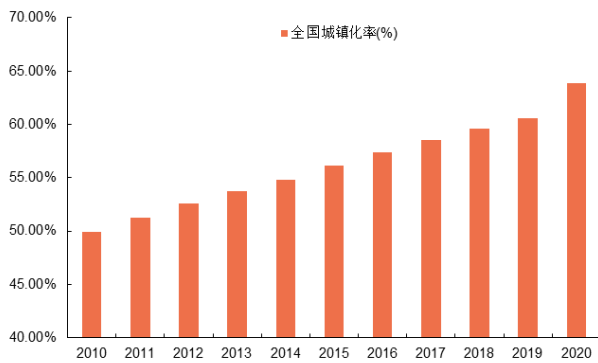
图5：2020年中国床垫行业企业市场份额（%）



资料来源：前瞻产业研究院，申港证券研究所

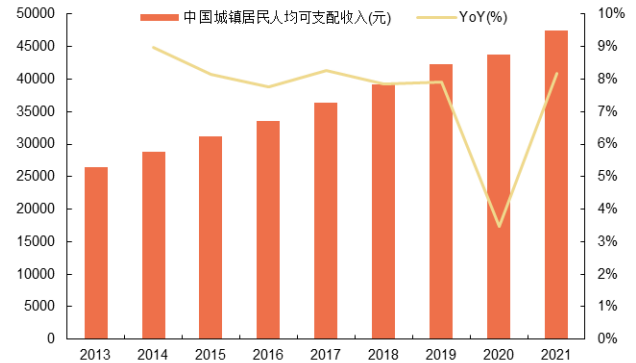
我国床垫渗透率与国外仍有差距，有较大发展空间。我国床垫行业渗透率为 60%，较发达国家 85% 的渗透率仍有持续提升空间。2010-2019 年，我国城镇化率从 49.95% 增长至 60.60%，年均增加 1.18pct，意味着将有更多群体改变不使用床垫产品的生活方式开始使用床垫产品、缩短床垫产品的更换周期。伴随消费升级，以及年轻一代消费者逐渐成为消费主力，消费者愈发注重产品的品牌与品质，同时带来更新需求释放，因此国内床垫市场上升空间较大。

图6：2010-2020 年全国城镇化率（%）



资料来源：招股说明书，申港证券研究所

图7：2013-2021 年我国城镇居民人均可支配收入（元）



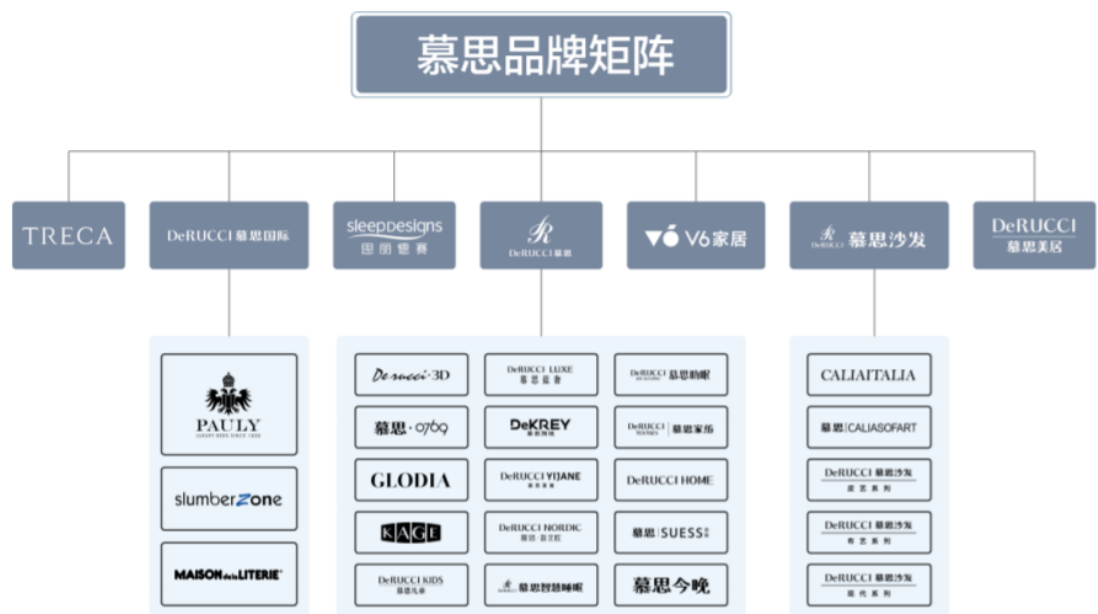
资料来源：CSIL，招股说明书，申港证券研究所

1.3 行业龙头具优势，多渠道抢占领先地位

慕思作为床垫行业的领军品牌，床垫销售量排名第一。慕思股份通过健康睡眠系统的设计研发，成功打造多个床垫系列品牌，在国内床垫市场销售排名第一。慕思在第十三届中国品牌价值 500 强中排名第 197 位。2021 年慕思所占床垫市场份额和行业龙头顾家家居以及喜临门大致相同，均为整体市场的 4%。慕思坚持打造健康睡眠系统，将公司产品品牌化、独立化，通过多方位营销宣传以及全渠道销售推广，加速抢占市场份额，逐步发展成为床垫行业的龙头企业。

产品端：以床垫为核心，品牌矩阵完善。慕思核心产品为床垫和床架，2021 年床垫以及床架营收占比分别为 50%以及 28%，除此之外，慕思近年枕头、被芯、四件套等床品产品快速发展，并逐渐向按摩椅等助眠产品和沙发、桌椅等客卧配套品类延伸。慕思股份旗下拥有 7 大主力品牌，包括“慕思”、“V6 家具”、“崔伟(TRECA)”、“慕思国际”、“思丽德赛(Sleep Designs)”、“慕思沙发”和“慕思美居”，已构成较为完整的中高端及年轻时尚品牌矩阵。

图8：慕思股份品牌矩阵



资料来源：公司招股说明书，申港证券研究所

研发端：慕思重视高端研发，新技术驱动品牌力量。公司高度重视新材料、新技术研发，持续整合供应链资源，不断加强与高端研发的对接。新材料方面，慕思在家居产品方面，引入 3D 棉、太空树脂球、防螨布、石墨烯乳胶、凝胶、高密度玻璃珠等多种创新材料进行产品应用转化；在新技术方面，慕思通过软件、硬件不断升级，创新性打造智能睡眠系统，可通过床垫内置传感器，实现自我监测，提升睡眠质量。2019-2021 年公司研发投入分别为 0.7、0.9、1.5 亿元，通过技术升级突破进一步超越其他床垫品牌。

表1：产品设计核心技术及特点

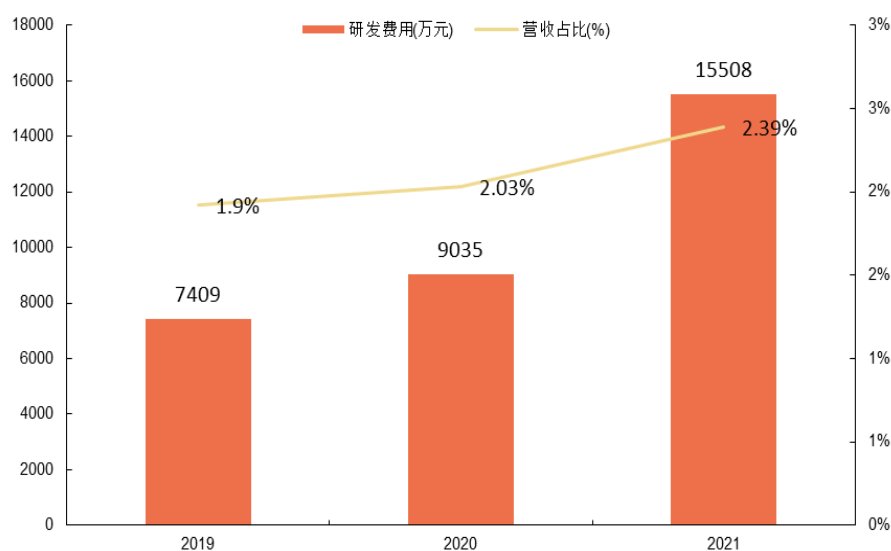
核心技术	优势与主要特点	应用
三维立体改性聚酯纤维床垫制造技术	弹性佳，防污、防潮性能好，柔软舒适，可以实现物理性抗菌防螨、防霉；可为使用者的身体提供了更好的平衡承托力，并提高了使用中的稳定性，也更加健康和卫生环保，可以多次使用，无需更换床垫，所以更符合时代要求，适用于不同年龄层的需要。	床垫
护脊防劳损脊背支撑床垫关键技术	可以为用户在睡眠时对背部曲线进行贴合支撑，从而护脊防劳损脊背支撑效果。	床垫
双重吸湿高透气防凹陷床垫	该床垫通过在为人体提供符合优质的承托力和舒适度的同时，还可有效地防止床垫凹陷，从而延长了床垫的使用寿命，得到客户的高度认可，市场前景广阔。	床垫
智能控制的多功能环保儿童床	可以达到环保、防水、安全、可折叠、可收纳等功能。	床架
可折叠电动排骨架	在日常使用中能够实现床体的自动调节，提高床体的舒适性。	床架
智能调整床垫舒适度控制方法	可以根据用户输入的身高、体重及身体体型等自动设置床垫的软硬度来适配不同人的体型和同一个人的体型变化，让床垫更加适合用户，从而提升用户的睡眠质量。	床垫
可灵活调整的电动升降床的研发	可以精确依据身体不同部位的重量和外形的变化，调节贴合到自然体型状态，保证脊椎的健康及睡眠舒适感；整体式电动床，采用美国 WESTMOON 电机，安全降噪，电动抬升与人体曲线贴合度高，床垫层升降平稳，结构稳固。	床架
全方位灵活形变支撑的太空树脂球床垫	对人体不同部位提供支撑保护、全面承托，突破床垫的舒适、灵活形变	床垫
基于人体工程学智能调节舒适度床垫	用于获取人体在床的压力分布、人体心率、体动等生命体征信号，以及延伸的睡眠数据，睡眠数据包括睡眠分期、作息時間、睡姿等参数	床垫
环保健康材料凝胶乳胶睡眠系列产品	采用零甲醛、新型防螨抗菌、双面凝胶等新型床垫技术，具有环保、安全、抑制病菌、抑制螨虫滋生、承载性、耐压缩、良好热传递等功能。	床品
3D 结构光图像扫描技术获取人体体型数据与床垫软硬度的适配	通过 3D 结构光摄像头进行人体扫描和重力传感器扫描人体获得身高、体重、肩宽、胸宽、腰宽、臀宽、背部曲部、腰部曲度等参数，把人体参数与床垫的软硬度进行对应匹配，为用户选择适合的床垫，同时为用户定制	床垫

核心技术	优势与主要特点	应用
	适合的分区分区床垫。	
便捷可拆装超轻无弹簧技术健康床垫	能形成空气流通，对人体皮肤形成有氧循环，具有更好的透气性，能解决长时间使用床垫容易积累灰尘和滋生的问题	床垫

资料来源：公司招股说明书，申港证券研究所

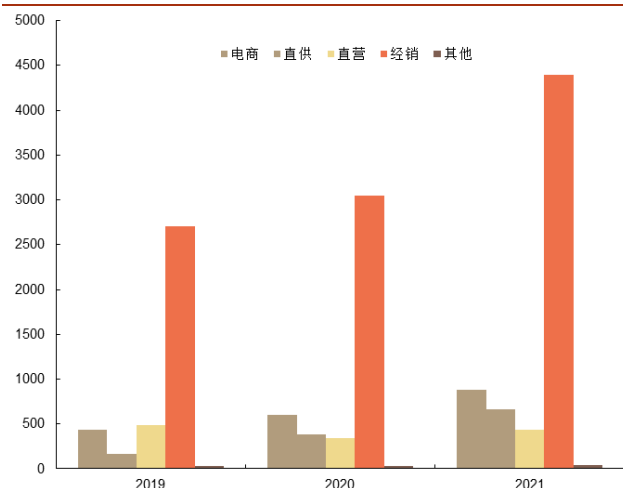
研发投入持续增加，打造健康睡眠新系统。慕思主推健康睡眠系统，坚持研发新技术持续增加投入。2019-2021 年慕思的研发费用分别为 0.74、0.90、1.55 亿元，同时研发占比持续升高，由 1.9% 增加至 2.39%，其研发技术以提升睡眠质量以及人体睡眠监测为核心，主要应用于床垫以及床架，有望通过技术升级突破进一步超越其他床垫品牌。

图9：慕思股份研发费用及营收占比（万元，%）

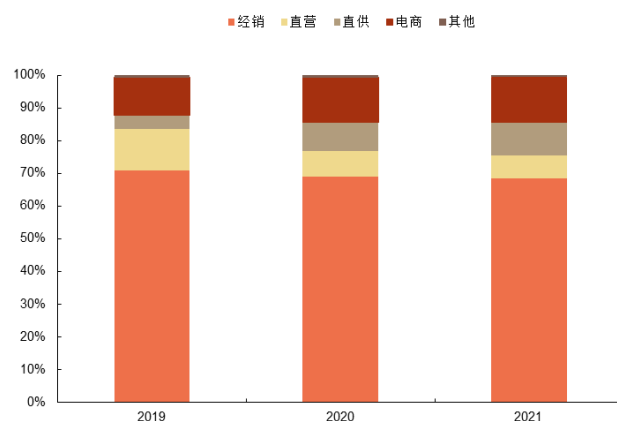


资料来源：公司招股说明书，申港证券研究所

渠道端：经销为主，直营、直供、电商等多种渠道共同驱动。慕思股份目前拥有覆盖全国的多元化、全渠道销售网络体系。公司通过经销、直营多渠道发展了覆盖国内 500 余个城市、1,900 余家经销商和 4,900 余家专卖店的完善线下终端销售网络。还在澳大利亚、美国、意大利、德国等 20 多个国家或地区设有专卖店。直供渠道采用与产业链中其他企业合作的模式，包括定制家居、家纺、建材和酒店管理等知名企业，2019-2021 年直供渠道收入分别为 1.64、3.86、6.60 亿元，同比增长 103.32%、135.23%。慕思于 2015 年开始拓展电商渠道，主要通过天猫、京东等平台的网店销售，目标客户为中端以及年轻一代消费者。随着网络普遍应用，电商渠道应用增多同时营收占比逐渐增加，2019-2021 年电商渠道收入由 4.35 亿元提升至 8.78 亿元。

图10: 慕思股份分渠道收入 (百万元)


资料来源: 公司招股说明书, 申港证券研究所

图11: 慕思股份分渠道收入占比 (%)


资料来源: 公司招股说明书, 申港证券研究所

与欧派建立合作关系, 保障产业链的持续稳定。在直供渠道, 慕思主要客户为欧派以及锦江系酒店。2019年慕思与欧派合作共创“慕思·苏斯”品牌, 仅为欧派提供全渠道销售, 慕思当年直供欧派销售量实现收入 6288 万元, 2020 年则同比增长 358%至 2.88 亿元, 2021 年增加至 5.28 亿元, 占直供渠道收入比例提升至 80.05%。欧派作为国内定制家具龙头企业, 直供渠道有望增加品牌流量以及打开更多市场。

表2: 2021 年 1-6 月慕思股份前五大客户

序号	名称	销售方式	销售金额(万元)	占营业收入比例
1	欧派家居 (603833.SH)	直供	24,309.92	8.65%
2	刘莺歌	经销	8,129.48	2.89%
3	汤建红	经销	6,591.43	2.35%
4	林喜	经销	5,603.84	2.00%
5	高进	经销	4,368.97	1.56%
合计			49,003.64	17.45%

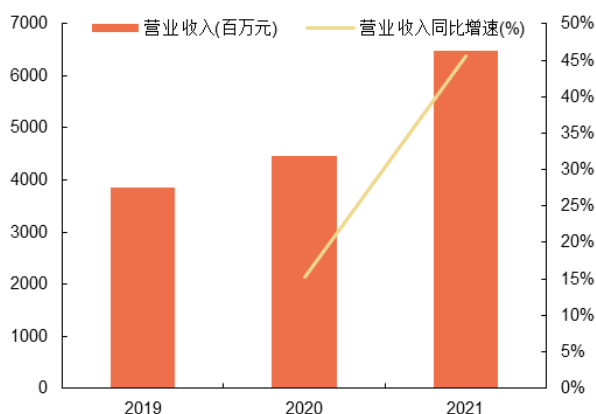
资料来源: 公司招股说明书, 申港证券研究所

表3: 2021 年 1-6 月慕思股份前五大供应商

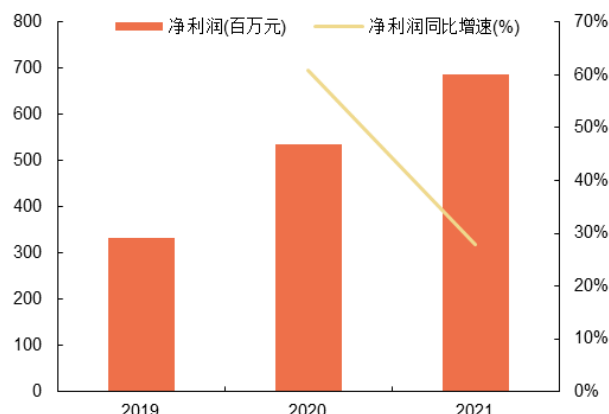
序号	供应商名称	主要采购内容	采购金额(万元)	占采购总额的比重
1	乐山巨星农牧股份有限公司 (巨星农牧 603477.SH)	皮料	8,412.22	6.37%
2	东莞恒生高分子科技有限公司	海绵	4,882.72	3.70%
3	南通开发区升阳金属制品 有限公司	钢线	3,721.08	2.82%
4	东莞市恒盈海绵制品有限公司	海绵	3,639.79	2.76%
5	贵州钢绳股份有限公司 (贵绳股份 600992.SH) 广州销售分公司	钢线	3,457.19	2.62%
合计			24,113.00	18.26%

资料来源: 公司招股说明书, 申港证券研究所

财务端：慕思收入稳步增长。慕思近年来营业收入快速增长，2019-2021 年营收从 38.62 亿元增长至 64.81 亿元，CAGR 为 29.54%；归母净利润从 3.33 亿元增长至 6.86 亿元，CAGR 为 43.53%。通过全渠道营销以及健康睡眠观念增强带来的品牌溢价，慕思销售量稳增，营收以及净利润都增长迅速。

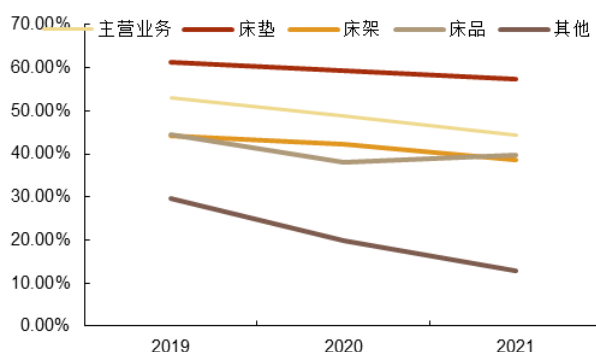
图12：慕思股份营业收入及增速（百万元，%）


资料来源：公司招股说明书，申港证券研究所

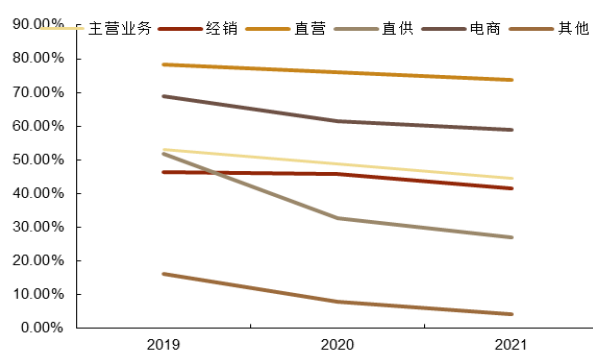
图13：慕思股份净利润及增速（百万元，%）


资料来源：公司招股说明书，申港证券研究所

毛利率保持高水平，不同产品差异化。2019-2021 年公司销售毛利率稳定在 40% 以上，保持在较高水平。2020 年公司主营业务毛利率下降 4.51pct 至 48.96%，因直供客户占比增加，毛利率相应下滑；2021 年公司毛利率下降 4.09pct 至 44.45%，除直供比例增加，也与原材料上涨有关。公司产品中床垫为核心产品，通过多方营销提升品牌价值，“慕思”品牌知名度较高因此毛利率较高；床架作为公司核心产品之一，具备一定品牌优势，床架部分结构为外部加工因此毛利率整体低于床垫；其他产品处于业务发展初期，尚不具备明显品牌优势，因此毛利率较低。

图14：慕思股份产品毛利率（%）


资料来源：公司招股说明书，申港证券研究所

图15：慕思股份渠道毛利率（%）


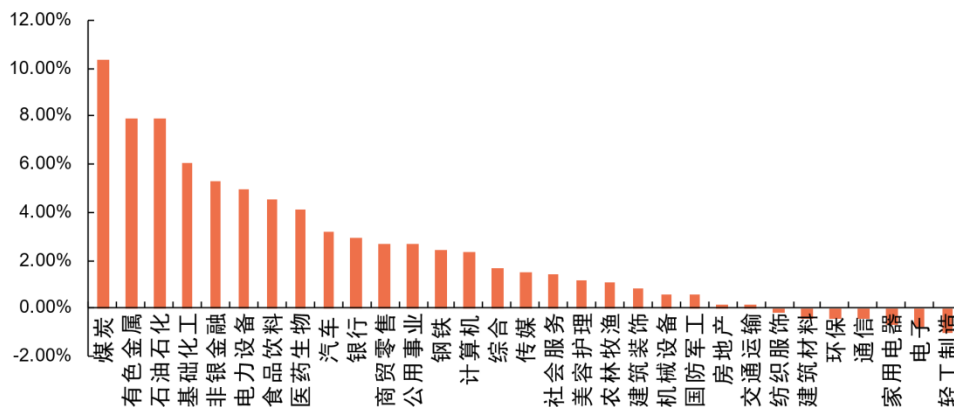
资料来源：公司招股说明书，申港证券研究所

符合消费发展主流，龙头发展空间较大。软体家具行业随着消费升级发展迅速，未来发展空间广阔。慕思作为细分床垫市场头部企业，全渠道、多品牌、多方位销售同时提升品牌流量，与欧派合作成立“慕思·苏斯”品牌，利用“新联售”活动形式，可以满足消费者家居整体装修需求，提升消费者定制体验从而增加整体销量。慕思有望通过欧派家居品牌效应，实现定制衣柜前端引流功能，增加慕思已有的品牌优势以及渠道优势等，推动公司业绩持续增长。

2. 本周行情回顾

在申万一级行业中，轻工制造行业本周下跌 1.00%，在申万 31 个一级行业中排名第 31；纺织服饰行业本周下跌 0.15%，在申万 31 个一级行业中排名第 25。

图16：本周申万一级行业涨跌幅（%）

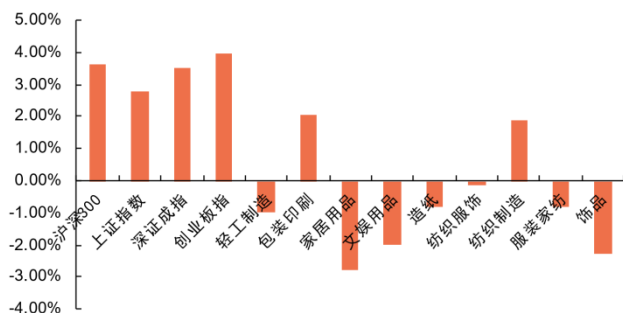


资料来源：wind，申港证券研究所

本周轻工制造行业指数下跌 1.00%，上证指数上涨 2.80%，轻工制造行业跑输大盘。在各子板块中，包装印刷板块表现较好，上涨 2.04%，家居用品板块表现较差，下跌 2.76%。年初至今，轻工制造行业下跌 22.13%，上证指数下跌 9.75%，轻工制造行业跑输大盘。在各子板块中，造纸板块表现较好，下跌 15.42%，包装印刷板块表现较差，下跌 27.53%。

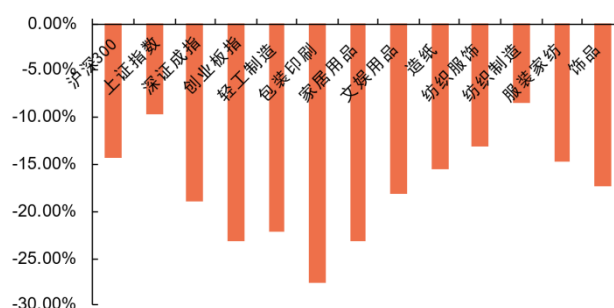
本周纺织服装行业指数下跌 0.15%，上证指数上涨 2.80%，纺织服装行业跑输大盘。在各子板块中，纺织制造板块上涨 1.87%，服装家纺板块下跌 0.83%，饰品板块下跌 2.29%。年初至今，纺织服装行业下跌 13.13%，上证指数下跌 9.75%，纺织服装行业跑输大盘。在各子板块中，纺织制造板块表现较好，下跌 8.52%。

图17：本周市场涨跌幅（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

图18：年初至今市场涨跌幅（%）

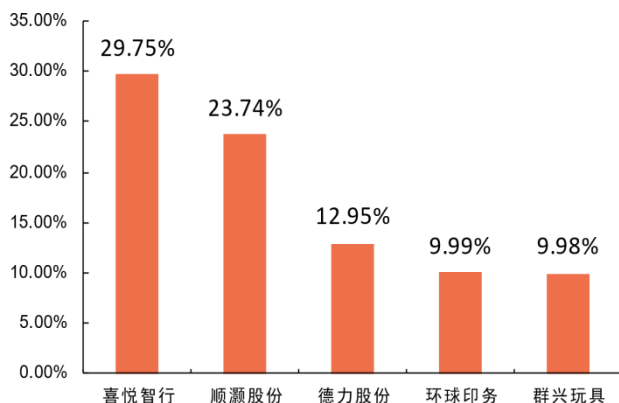


资料来源：wind，申港证券研究所

具体个股方面，本周轻工制造行业涨幅前五个股分别为喜悦智行 (29.75%)、顺灏股份 (23.74%)、德力股份 (12.95%)、环球印务 (9.99%)、群兴玩具 (9.98%)，跌幅前五个股分别为联翔股份 (-11.82%)、沐邦高科 (-9.72%)、志邦家居 (-6.27%)、

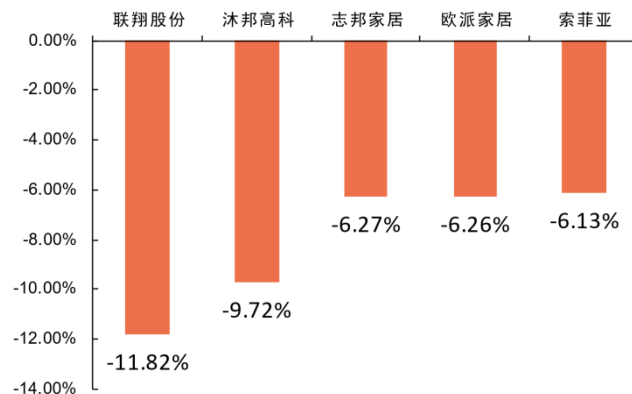
欧派家居 (-6.26%)、索菲亚 (-6.13%)。

图19：轻工制造行业本周涨幅前五 (%)



资料来源：wind，申港证券研究所

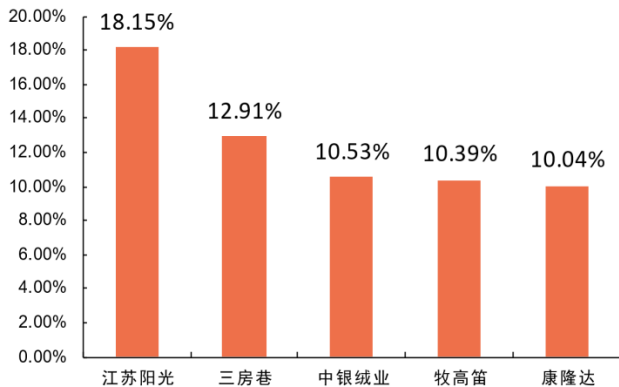
图20：轻工制造行业本周跌幅前五 (%)



资料来源：wind，申港证券研究所

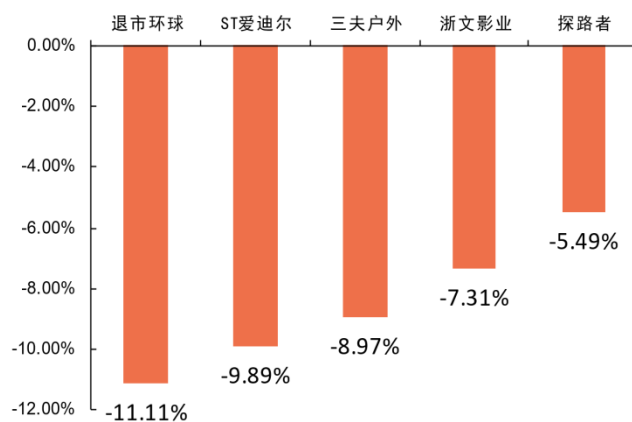
本周纺织服装行业涨幅前五个股分别为江苏阳光 (18.15%)、三房巷 (12.91%)、中银绒业 (10.53%)、牧高笛 (10.39%)、康隆达 (10.04%)，跌幅前五个股分别为退市环球 (-11.11%)、ST爱迪尔 (-9.89%)、三夫户外 (-8.97%)、浙文影业 (-7.31%)、探路者 (-5.49%)。

图21：纺织服装行业本周涨幅前五 (%)



资料来源：wind，申港证券研究所

图22：纺织服装行业本周跌幅前五 (%)



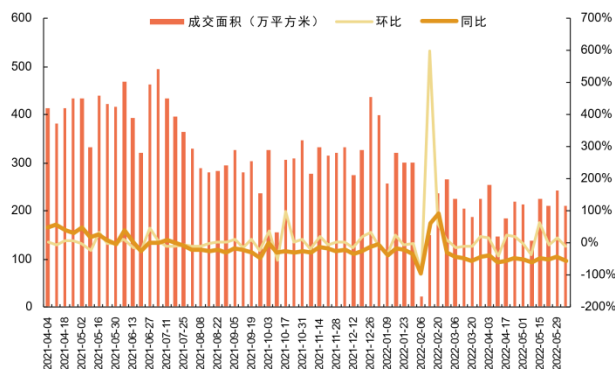
资料来源：wind，申港证券研究所

3. 行业数据追踪

3.1 家具

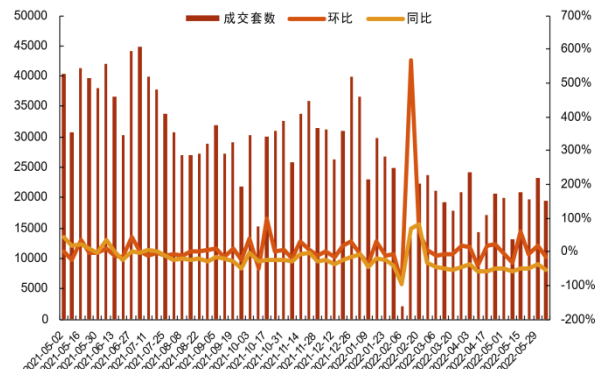
3.1.1 商品房成交数据

图23: 30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



资料来源: wind, 申港证券研究所

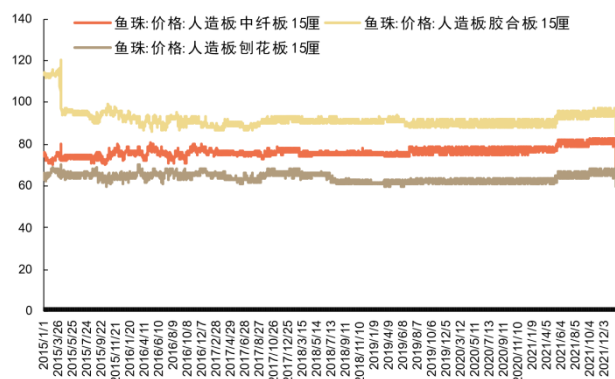
图24: 30大中城市商品房周度成交套数及同比环比增速



资料来源: wind, 申港证券研究所

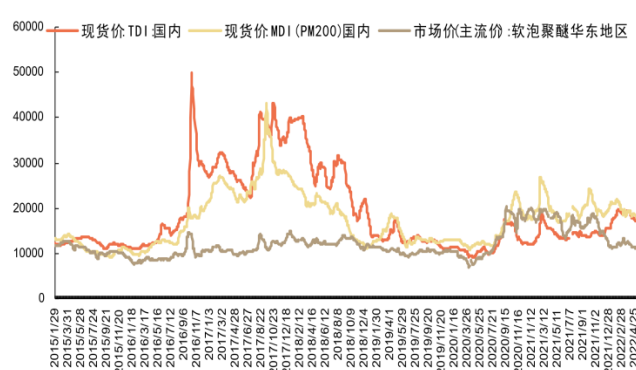
3.1.2 原材料数据

图25: 中国主要市场木材价格(元/张)



资料来源: wind, 申港证券研究所

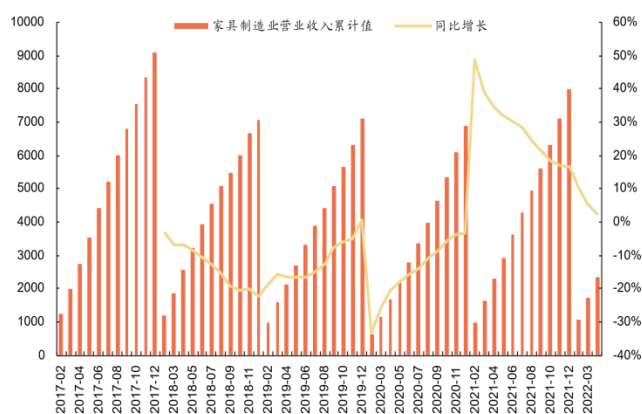
图26: 国内MDI、TDI、软泡聚醚市场价(元/吨)



资料来源: wind, 申港证券研究所

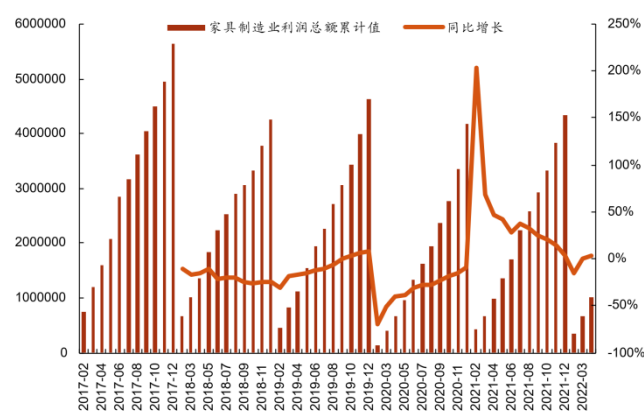
3.1.3 家具制造业月度数据

图27: 全国家具制造业累计营业收入(亿元)



资料来源: wind, 申港证券研究所

图28: 全国家具制造业累计利润总额(万元)

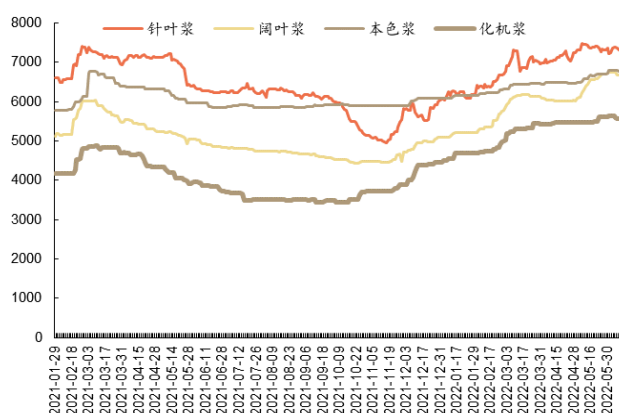


资料来源: wind, 申港证券研究所

3.2 造纸及包装

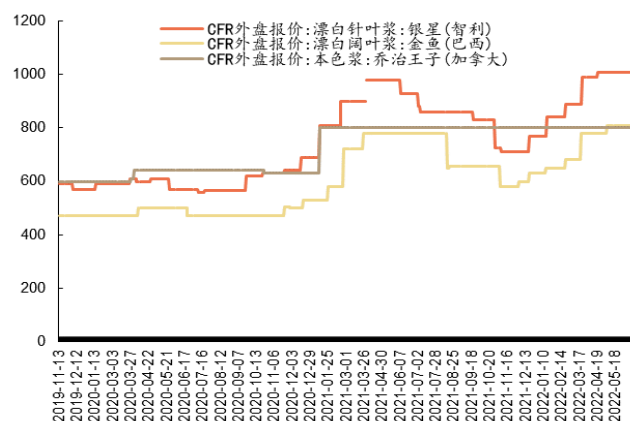
3.2.1 原材料价格

图29：国内纸浆现货价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

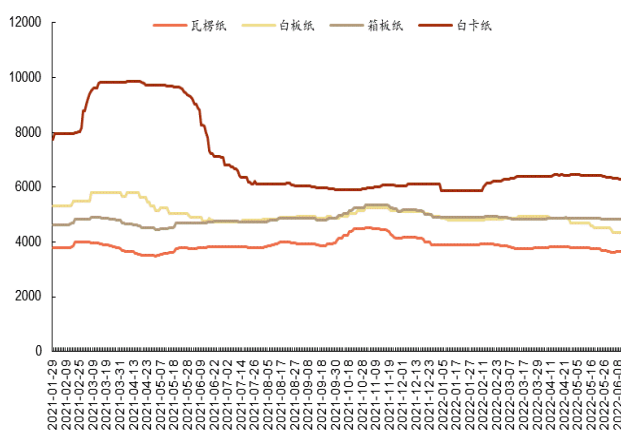
图30：国际纸浆外盘价格（美元/吨）



资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

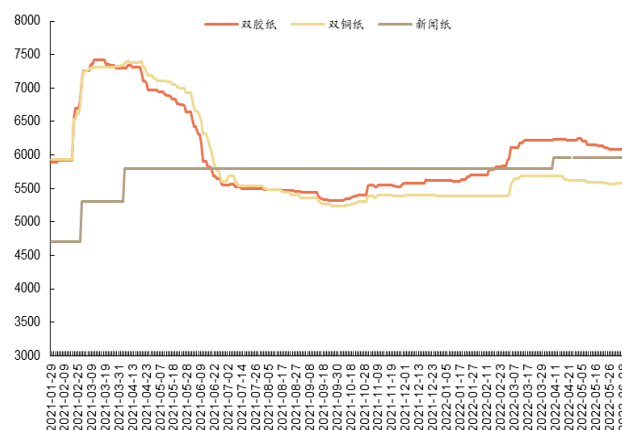
3.2.2 成品纸价格

图31：包装纸市场价格（元/吨）



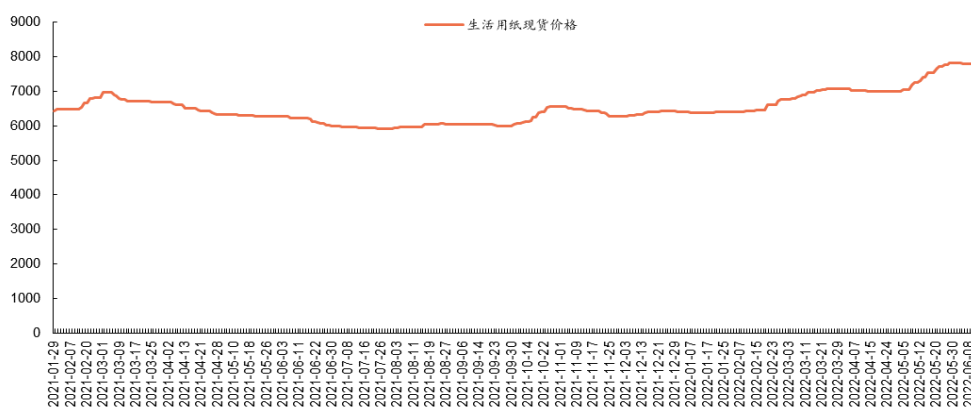
资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

图32：文化印刷纸市场价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

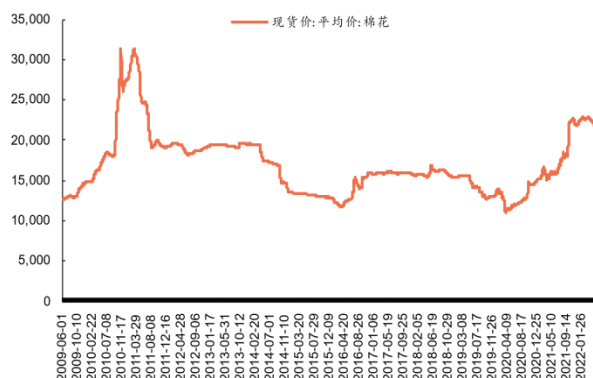
图33：生活用纸市场价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

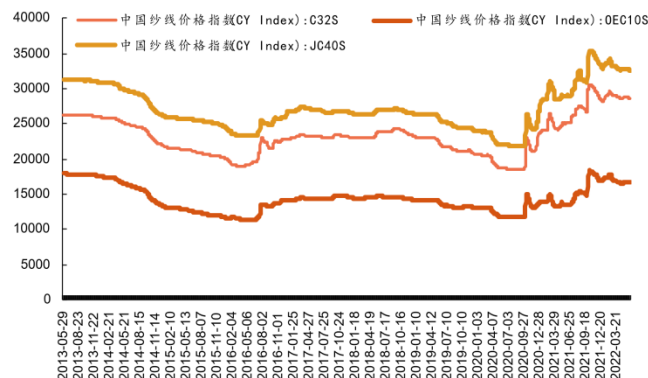
3.3 纺织服装

图34：国内棉花市场价格（元/吨）



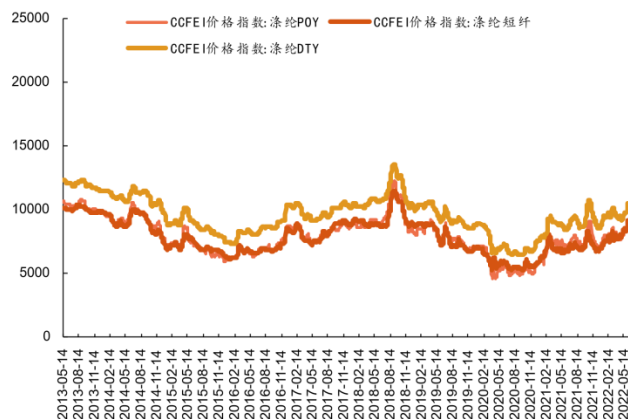
资料来源：Wind，申港证券研究所

图35：国内纱线市场价格（元/吨）



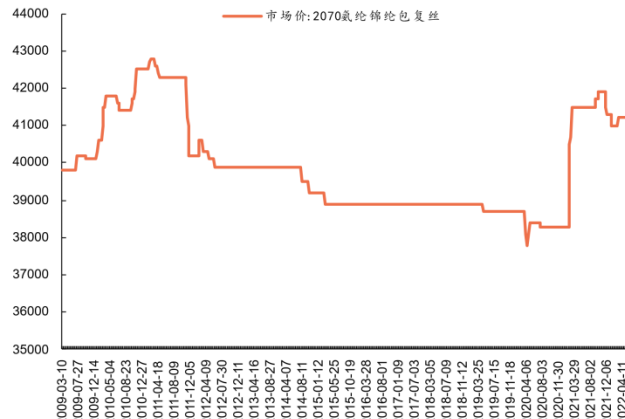
资料来源：Wind，申港证券研究所

图36：国内涤纶市场价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图37：国内氨纶锦纶市场价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 重要新闻及公司公告

4.1 新闻

4.1.1 前4月中国家纺对美欧市场出口仍保持增长

据纺织品商会数据显示，前4月，中国家纺对美欧市场出口仍保持增长，但增速逐月下滑。对美国出口33亿美元，增长3.3%，对欧盟出口13.4亿美元，增长6.9%。1到4月，前五大出口省市中，浙江、山东和广东保持增长，增幅分别为3.2%、8.2%、10.9%；江苏和上海出口下降，降幅分别为6.4%和17.8%。

4.1.2 “专精特新”利好政策持续加码

据全球纺织网消息，近期，从中央到地方相关政策正持续加码，支持专精特新中小企业发展。日前，工信部部署开展专精特新中小企业专属服务产品推荐工作，同时征集大企业与专精特新中小企业对接需求及大中小企业融通创新典型模式，此前专精特新认定标准全国统一，工信部要求构建梯度培育体系。

近些年来，专精特新“小巨人”企业一直是纺织服装行业一个极具意义的发展方向，不少纺织服装企业凭借专业的技术与研发能力、强大的创新能力、极具潜力的市场开拓能力和优异的经营管理能力等方面，成功入选国家工业和信息化部专精特新“小巨人”企业名单和中国纺织行业“专精特新”中小企业名单。

国家各部委和地方政府从政策到真金白银的大力支持，国家、省市对于“专精特新”中小企业的培育也上升到前所未有的高度，给以专精特新“小巨人”企业为重要发展方向的广大纺织中小企业带来了重大利好以及指明了前进方向，对纺织行业的高质量发展起到了极为重要的推动作用。

4.1.3 江苏：三级联动 助企纾困 促进茧丝绸产业高质量发展

据消费日报消息，2022 年疫情多点多发，茧丝绸行业企业经营出现了前所未有的困难。江苏省市场监督管理局认真落实省委、省政府“苏政 40 条”及“苏政办 22 条”，推出了助企纾困、稳企强链 12 条措施。在认真听取行业、地方、基层呼声的基础上，为防止江苏省茧丝绸行业这一传统特色优势产业全面崩溃，针对“宝贵蚕茧资源被违法哄抢”“优质蚕茧遭受人为破坏”等现状，融合省、市、县市场监管部门监管力量，制定了“三级联动，助企纾困，推动江苏省茧丝绸行业高质量发展”专项行动方案，即县区承担属地监管主体责任，市级纤检机构提供技术支撑，省级负责统一协调和督查督办的监管方式。

春茧收烘期间，海安市场监管局会同公安、交运和税务等部门组成四个巡查执法组，全天候动态对全市收烘市场秩序开展执法检查监督检查。本次行动共查处案件 8 起，涉及蚕茧 6 吨，价值 30 余万元，有力打击了违法行为，起到了很好的震慑作用。收购结束后，江苏省纤维检验局将对今年春茧收购中查处的违法案件进行督办，依法依规办理相关案件，并加大宣传力度，扩大影响，起到惩处一个震慑一片的作用，为规范今后的蚕茧收购市场秩序，推动茧丝绸行业高质量发展奠定基础。

江苏省市场监督管理局、江苏省纤维检验局的举措，打击了坑农害农的不法收购行为，以实际行动践行了“双稳双提”，营造了公平竞争的市场环境，保护了优质蚕茧资源，茧丝绸产业发展的基础进一步稳固。

4.1.4 前 4 个月规上纺织业利润总额同比增长 1.0

据中国纺织报消息，国家统计局近日发布信息显示，1—4 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 26582.3 亿元，同比增长 3.5%。其中，纺织业利润总额同比增长 1.0%，纺织服装、服饰业利润总额同比增长 1.9%，化学纤维制造业利润总额同比下降 53.6%。

1-4 月份，制造业实现利润总额 19819.2 亿元，同比下降 8.3%。在 41 个工业大类行业中，19 个行业利润总额同比增长，20 个行业下降，1 个行业由亏转盈，1 个行业持平。其中，纺织业营业收入 8007.8 亿元，利润总额 266.3 亿元；纺织服装、服饰业营业收入 4440.5 亿元，利润总额 190.9 亿元；化学纤维制造业营业收入 3403.1 亿元，利润总额 97.2 亿元。

4.1.5 可降解塑料两项新规 6 月 1 日起实施

据中国环境报消息,6月1日起,两项关于可降解塑料的推荐性国家标准开始实施。一是由国家市场监管总局、国家标准化管理委员会制定发布的《生物降解塑料与制品降解性能及标识要求》GB/T 41010-2021(以下简称新《要求》),二是《生物降解饮用吸管》GB/T 41008-2021。

其中,前者聚焦生物降解塑料制品生产、使用和监管需求,结合生物降解塑料及制品特点,对生物降解和生物降解率等做出了定义,并规定了降解性能要求、标识标注要求和检验方法。后者是具体的可降解塑料产品标准。

前者的实施意义尤其重大。它是继《降解塑料的定义、分类、标志和降解性能要求》GB/T 20197-2006颁布实施之后,时隔16年再一次发布的关于可降解塑料的国家标准,为区分与鉴别真正的生物降解塑料制品,解决生产、销售、使用和监管等方面的迫切问题,提供了依据与参考。

4.2 公司公告

【山鹰国际】山鹰国际控股股份公司发布2022年5月经营数据快报。报告称2022年5月山鹰国际国内造纸板块销量52.83万吨,同比下降1.07%;包装板块销量1.85亿平方米,同比增长5.72%。公司造纸板块5月销量环比上升40.40%,呈现复苏态势,主要系疫情逐步稳定及物流的恢复,销量趋于正常。随着造纸旺季的到来及公司广东造纸基地新增产能投产,预计公司销量将进一步提升。

【鸿博股份】鸿博股份有限公司发布《关于股价异动的公告》。公告指出,鸿博股份有限公司股票交易价格2022年6月2日、6月6日连续两个交易日收盘价格跌幅偏离值累计超过20%,根据深圳证券交易所相关规定,属于股票交易异常波动的情况。公司前期披露的信息不存在需要更正、补充之处;公司未发现近期公共传媒报道了可能或已经对公司股票交易价格产生较大影响的未公开重大信息;公司目前经营情况正常,内外部经营环境未发生重大变化;公司、控股股东和实际控制人不存在关于公司的应披露而未披露的重大事项,也不存在处于筹划阶段的重大事项;公司控股股东、实际控制人在股票异常波动期间不存在买卖公司股票的行为;公司不存在违反公平信息披露规定的情形。

【新宏泽】广东新宏泽包装股份有限公司发布《关于转让子公司股权暨关联交易的公告》。公告指出,广东新宏泽包装股份有限公司拟向大泽万年(深圳)投资控股有限公司转让其直接持有的全资子公司深圳新宏泽包装有限公司96.5254%股权,转让价格人民币16,891.95万元。本次转让完成后,公司对深圳新宏泽的持股比例将由直接及间接合计持有100%变为间接持有3.4746%,深圳新宏泽不再纳入公司合并报表范围。

【稳健医疗】稳健医疗用品股份有限公司发布《关于收购桂林乳胶100%股权的公告》。公告指出,2022年4月28日华润紫竹药业有限公司在深圳联合产权交易所公开挂牌转让其持有的桂林紫竹乳胶制品有限公司100%股权。桂林乳胶的主营业务为医用乳胶外科手套、医用检查手套、乳胶避孕套的生产及销售。为进一步丰富稳健医疗用品股份有限公司产品线,拓展业务渠道,完善公司战略布局,公司于2022年6月1日参与网络竞价,依法作为中标人受让转让标的股权,以自有资金人民币45,000万元取得标的公司100%股权。交易各方已于2022年6月6日签署《企业国有产权转让合同》。

【索菲亚】索菲亚家居股份有限公司发布《关于与专业投资机构共同投资设立合伙企业的公告》。公告指出，索菲亚家居股份有限公司全资子公司广州索菲亚投资管理有限公司与宁波盈峰股权投资基金管理有限公司、东鹏投资（海南）有限责任公司及唐亚芳女士签署了《合伙协议》，约定共同投资设立宁波欣凯企业管理合伙企业（有限合伙），全体合伙人对合伙企业的认缴出资总额为人民币 1,000 万元，其中索菲亚投资作为有限合伙人以自有资金认缴出资的金额为人民币 250 万元，出资占比为 25%。宁波欣凯成立后，将作为盈峰索菲亚东鹏科技消费产业股权投资基金的普通合伙人从事投资活动。

【新澳股份】浙江新澳纺织股份有限公司发布《关于投资设立全资子公司的公告》。公告指出，浙江新澳纺织股份有限公司基于自身做大做强的发展需求，为布局总部经济，在公司本部所在地设立浙江钛源纺织品有限公司，注册资本人民币 1 亿元，以自有或自筹资金出资，新澳股份持有其 100% 的股权。

【喜悦智行】宁波喜悦智行科技股份有限公司发布《2021 年年度权益分派实施公告》。公告指出，分派对象为：截止 2022 年 6 月 15 日下午深圳证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记在册的本公司全体股东。分配方案为：公司以现有总股本 100,000,000 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 3.00 元（含税），共计派发现金人民币 30,000,000.00 元。

【梦百合】梦百合家居科技股份有限公司发布《关于全资子公司转让其控股子公司股权的公告》。公告指出，梦百合家居科技股份有限公司全资子公司南通梦百合股权投资有限公司拟将其持有的深圳市朗乐福睡眠科技有限公司 55.01% 股权转让给广东顺德朗乐福控股发展有限公司，股权转让款为 9,240.00 万元人民币；

【爱慕股份】爱慕股份有限公司发布《2021 年度权益分派实施公告》。公告指出，分派对象为：截至股权登记日下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的本公司全体股东。分配方案：以方案实施前的公司总股本 400,010,000 股为基数，每股派发现金红利 0.25 元（含税），共计派发现金红利 100,002,500 元。

【贵人鸟】贵人鸟股份有限公司发布《关于控股股东所持部分股份将被司法拍卖的提示性公告》。公告指出，本次被司法拍卖的股份为公司控股股东贵人鸟集团（香港）有限公司持有的公司 7,700 万股无限售条件的流通股，占公司总股本的 4.90%，占控股股东所持公司股份的 18.72%。除本次拍卖外，公司控股股东持有的公司 2,200 万股、1,450 万股、3,140 万股和 3,000 万股分别将于 2022 年 6 月 22 日 10 时至 2022 年 6 月 23 日 10 时止（延时除外）、2022 年 6 月 27 日 10 时至 2022 年 6 月 28 日 10 时止（延时除外）、2022 年 6 月 18 日 10 时至 2022 年 6 月 19 日 10 时止（延时除外）和 2022 年 6 月 12 日 10 时至 2022 年 6 月 13 日 10 时止（延时除外）在京东司法拍卖平台进行公开拍卖。

分析师介绍

孔天祚，上海财经大学学士，美国东北大学硕士，曾有美国股票市场和国内债券市场研究经验，善于挖掘消费行业投资机会，2021年加入申港证券，现任轻工纺服行业分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评价体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上