

梦百合 (603313)

2022Q3 业绩点评：外销承压静待需求改善，盈利能力有望逐步修复

增持（维持）

2022年11月02日

证券分析师 张潇

执业证书：S0600521050003

yjs_zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证书：S0600521060001

zouwj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	8,139	9,359	11,064	13,108
同比	25%	15%	18%	18%
归属母公司净利润（百万元）	-276	186	309	425
同比	-173%	167%	66%	38%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.57	0.38	0.64	0.88
P/E（现价&最新股本摊薄）	-17.17	25.45	15.31	11.13

#业绩不及预期

投资要点

- **外需偏弱业绩仍有承压。**公司 2022Q1-3 实现营业收入 60.68 亿元，同比-0.7%；实现归母净利润 0.99 亿元，同比+154.83%；扣非后归母净利润 0.89 亿元，同比+237.75%；分季度看，2022Q3 实现营业收入 19.85 亿元，同比-10.21%，环比+2.27%；实现归母净利润 0.15 亿元，同比+107.99%。
- **静待海外需求修复。**分地区看，1) **内销：**2022Q1-3 境内地区收入 7.56 亿元，同比-9.6%；其中，境内直营/经销收入分别为 0.5/2.33 亿元，同比分别-16.19%/-14.72%。2022Q3 境内地区收入 2.82 亿元，同比-2.9%。自主品牌方面，2022Q1-3 梦百合自主品牌内销收入 4.95 亿元，同比+0.36%；其中，直营、经销、线上渠道收入同比分别-19.12%、+17.59%、+22.86%。2022Q3 梦百合自主品牌内销收入 2 亿元，同比+5.08%。内销下滑主要受疫情冲击影响。2) **外销：**2022Q1-3 境外地区收入 51.3 亿元，同比+1.1%；其中北美、欧洲、其他境外地区收入分别为 37.5、11.6、2.2 亿元，同比分别+2.88%、-5.72%、+10.63%。2022Q3 境外地区收入 16.5 亿元，同比-12.3%；其中北美、欧洲、其他境外地区收入分别 12、3.7、0.8 亿元，同比分别-11.37%、-19.73%、+9.37%，主要由于订单下滑需求疲软，叠加较高客户库存，预计 2022Q4 企稳回升。**分产品看，**2022Q1-3 公司床垫、枕头、沙发、电动床、卧具收入分别为 29.2、3.8、9.1、4.8、5.8 亿元，同比分别+2.61%、-22.78%、-3.89%、-8.40%、-3.13%。门店方面，截至 2022Q3，公司梦百合品牌门店达 1260 家，其中经销店 1099 家，直营店 161 家，净开店 170 家，环比 2022H1 增加 50 家，2022Q3 开店加速。
- **盈利能力持续改善：**盈利能力方面，2022Q3 毛利率同比+2.58pp 至 30.98%；销售净利率同比+9.47pp 至 1.0%，其主要系原材料聚醚价格略有下降及自主品牌销售占比提升，若原材料价格持续下行，2022Q4 毛利率有望进一步改善。其中，2022Q1-3 床垫/枕头/沙发/电动床/卧具毛利率分别为 26.68%/23.25%/34.72%/29.77%/45.91%，同比分别为 +1.07pp/-0.09pp/-0.28pp/+0.49pp/-0.17pp。从地区方面，2022Q1-3 公司内销毛利率 29.96%，同比+3.98pp；外销毛利率 30.16%，同比+1.05pp。
- **现金流增长显著：**2022Q1-3 公司实现经营现金流 2.4 亿元，同比+171.15%；经营现金流/经营活动净收益比值为 175.78%。2022Q1-3 净营业周期 89.93 天，同比上升 3.54 天；其中，存货周转天数 121.81 天；同比上升 22.43 天；应收账款周转天数 56.31 天；同比上升 5.11 天。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.77
一年最低/最高价	9.05/19.59
市净率(倍)	1.58
流通 A 股市值(百万元)	4,741.37
总市值(百万元)	4,741.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.20
资产负债率(% ,LF)	67.22
总股本(百万股)	485.30
流通 A 股(百万股)	485.30

相关研究

《梦百合(603313)：中报预告点评：2022H1 业绩预增，加强全球化布局》

2022-07-18

《梦百合(603313)：2021 年报及 2022 年一季报点评：22Q1 扭亏为盈，盈利能力有望逐步修复》

2022-05-04

- **盈利预测与投资评级:** 考虑欧美国家高通胀, 原材料及海运费成本仍处于高位, 下调 2022-2024 年盈利预测, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.9、3.1、4.3 亿元(原 2022-2024 年预测为 4.0、6.3、8.5 亿元), 对应 PE25、15、11X。自主品牌业务保持较快发展, 盈利能力有望随产能利用率提升逐步修复, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格上涨, 国内疫情反复, 产能爬坡不及预期, 海外形势影响需求等。注: 货币无特殊标注均为人民币。

梦百合三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,423	4,294	4,850	5,317	营业总收入	8,139	9,359	11,064	13,108
货币资金及交易性金融资产	1,056	787	889	738	营业成本(含金融类)	5,822	6,358	7,516	8,865
经营性应收款项	1,245	1,307	1,580	1,906	税金及附加	30	56	66	79
存货	1,939	2,003	2,162	2,429	销售费用	1,314	1,591	1,903	2,281
合同资产	0	0	0	0	管理费用	664	786	852	983
其他流动资产	183	197	219	245	研发费用	124	159	166	197
非流动资产	4,776	5,798	7,070	8,144	财务费用	304	160	195	238
长期股权投资	71	78	89	88	加:其他收益	23	28	33	39
固定资产及使用权资产	3,535	4,336	5,325	6,343	投资净收益	18	28	33	39
在建工程	141	239	377	404	公允价值变动	5	8	10	13
无形资产	197	219	229	245	减值损失	-134	-102	-86	-67
商誉	321	407	522	522	资产处置收益	-1	9	11	13
长期待摊费用	190	190	190	190	营业利润	-208	221	367	504
其他非流动资产	321	329	339	352	营业外净收支	-66	-5	-5	-5
资产总计	9,199	10,093	11,920	13,461	利润总额	-274	216	362	499
流动负债	4,190	4,374	5,436	5,864	减:所得税	-5	26	47	65
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,208	2,267	2,946	2,928	净利润	-270	190	315	434
经营性应付款项	1,515	1,592	1,882	2,220	减:少数股东损益	6	4	6	9
合同负债	180	191	225	266	归属母公司净利润	-276	186	309	425
其他流动负债	286	325	382	450	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.57	0.38	0.64	0.88
非流动负债	2,015	2,335	2,785	3,465	EBIT	74	409	561	704
长期借款	785	905	1,055	1,235	EBITDA	515	930	1,160	1,373
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.47	32.07	32.07	32.37
租赁负债	1,065	1,265	1,565	2,065	归母净利率(%)	-3.39	1.99	2.79	3.24
其他非流动负债	165	165	165	165	收入增长率(%)	24.64	14.99	18.21	18.48
负债合计	6,205	6,709	8,221	9,329	归母净利润增长率(%)	-172.78	167.48	66.17	37.61
归属母公司股东权益	2,907	3,293	3,602	4,027					
少数股东权益	87	91	97	106					
所有者权益合计	2,994	3,384	3,699	4,133					
负债和股东权益	9,199	10,093	11,920	13,461					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	68	826	998	1,117	每股净资产(元)	5.97	6.77	7.40	8.28
投资活动现金流	-524	-1,524	-1,842	-1,702	最新发行在外股份(百万股)	485	485	485	485
筹资活动现金流	364	209	926	414	ROIC(%)	1.15	4.84	5.71	6.24
现金净增加额	-284	-288	82	-172	ROE-摊薄(%)	-9.48	5.65	8.58	10.56
折旧和摊销	440	521	599	669	资产负债率(%)	67.45	66.47	68.97	69.30
资本开支	-530	-1,525	-1,844	-1,722	P/E(现价&最新股本摊薄)	-17.17	25.45	15.31	11.13
营运资本变动	-354	-141	-193	-281	P/B(现价)	1.63	1.44	1.32	1.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

