

2022年04月28日

梦天家居 (603216.SH)

门墙柜一体化持续推进， 渠道多元化建设成效显著

■事件：梦天家居发布2021年报及2022年一季报。2021年公司实现营业收入15.20亿元，同比增长23.90%；归母净利润1.83亿元，同比增长7.04%；扣非后归母净利润1.79亿元，同比增长10.53%。其中2021Q4当季公司实现营业收入5.58亿元，同比增长11.09%；归母净利润0.77亿元，同比下降26.73%；扣非后归母净利润0.76亿元，同比下降23.96%。

此外，2022Q1公司实现营业收入2.23亿元，同比增长1.80%；归母净利润0.21亿元，同比增长18.86%；扣非后归母净利润0.20亿元，同比增长14.11%。

■门墙柜一体化持续发力，整木定制家居加速布局

分产品看，2021年公司门类、墙板、柜类、其他家具分别实现收入9.61/1.92/2.55/0.44亿元，同比增长16.55%/33.38%/27.77%/36.79%。公司坚持“从木门到木作”的发展战略，全面升级打造梦天水性漆木门、墙、柜一体化的产品体系，柜类、墙板类产品进一步在标准化上发力，同时公司推出了整木定制家居产品，满足消费者个性化需求。在产能扩充方面，公司对柜类产能进行大幅扩建，并新增、优化平板门产线，2021年公司木门、柜类、墙板生产量分别为50.28万樘/85.27万平方米/40.84万平方米，同比增长19.04%/40.19%/28.10%。

■零售渠道仍为核心，工程渠道结构优化，初步探索布局家装渠道

分渠道看，2021年公司经销、大宗、家装渠道分别实现收入13.08/1.29/0.15亿元，同比增长17.36%/80.48%/6.01%。具体来看，1)零售渠道方面，截至2021年末，经销门店数量已达968家，各营销网点加速下沉市场布局，公司不断探索分店态（木门店态、木作店态）的经营模式，初步形成总部职能部门和营销战区矩阵式管理赋能架构。2)大宗渠道方面，受精装房趋势影响工程业务增速靓丽，其中直营工程渠道主要聚焦大型国企、央企及稳健房地产头部企业，持续赋能、助力传统零售渠道经销商积极拓展工程业务。3)家装渠道方面，公司通过样板市场的运营，研发设计了专用的“整装渠道产品系列”，结合试点城市的木门交付情况，以“产品+服务”双轮驱动整装业务发展。

■原材料价格上涨致盈利承压，期间费用管控较好

21年公司综合毛利率为31.89%，调整至可比口径下同比下滑2.57pct，主要系原木、木皮等原材料价格大幅上涨所致。综合影响下，21年公

公司快报

证券研究报告

轻工家居

投资评级 **增持-A**

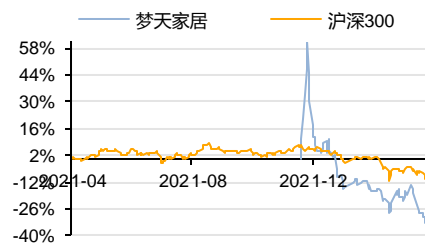
首次评级

6个月目标价：**16.85元**
股价(2022-04-27) **14.97元**

交易数据

总市值(百万元)	3,214.15
流通市值(百万元)	803.83
总股本(百万股)	221.36
流通股本(百万股)	55.36
12个月价格区间	14.52/39.11元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.51	-15.77	2.24
绝对收益	-25.65	-32.24	-13.88

罗乾生

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522010002
luoqs1@essence.com.cn

司净利率为 12.03%，同比下滑 1.89pct。

期间费用方面，21 年公司期间费用率为 15.63%，同比下降 3.64pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.79%/4.63%/4.58%/-0.37%，同比分别-2.11/-0.60/-0.56/-0.36pct，销售费用率下降系公司合理调整广告投放所致。

■**投资建议：**公司作为木门零售领军企业，品牌、渠道等竞争优势突出，未来将从木门单品类突破，以门墙柜一体化发展切入定制家居赛道，有望实现稳健增长。考虑到疫情影响具有不确定性，我们预计梦天家居 2022-2024 年营业收入为 17.73、20.86、25.62 亿元，同比增长 16.65%、17.65%、22.82%；归母净利润为 2.15、2.63、3.18 亿元，同比增长 17.51%、22.34%、20.87%，对应 PE 为 15.4x、12.6x、10.4x，给予增持-A 的投资评级。

■**风险提示：**行业竞争加剧风险；原料价格大幅波动风险；经销商管理不及预期风险。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,226.8	1,519.9	1,773.0	2,086.0	2,562.0
净利润	171.0	183.0	215.0	263.1	318.0
每股收益(元)	0.77	0.83	0.97	1.19	1.44
每股净资产(元)	2.71	7.15	8.12	9.31	10.75

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	19.4	18.1	15.4	12.6	10.4
市净率(倍)	5.5	2.1	1.8	1.6	1.4
净利润率	13.9%	12.0%	12.1%	12.6%	12.4%
净资产收益率	28.5%	11.6%	12.0%	12.8%	13.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 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

安信证券股份有限公司(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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信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。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034