

梦百合（603313）/轻工

证券研究报告/公司点评

2022年10月31日

评级：增持（维持）

市场价格：9.93

分析师：郭美鑫

执业证书编号：S0740520090002

Email: guomx@r.qlzq.com.cn

联系人：张舒怡

Email: zhangsy@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	6,530	8,139	8,222	9,571	11,131
增长率 yoy%	70.4%	24.6%	1.0%	16.4%	16.3%
净利润（百万元）	379	-276	161	338	483
增长率 yoy%	1.3%	-172.8%	158.5%	109.7%	42.8%
每股收益（元）	0.78	-0.57	0.33	0.70	0.99
每股现金流量	1.20	0.14	0.71	0.98	1.90
净资产收益率	10.3%	-9.2%	5.0%	9.3%	11.2%
P/E	12.7	-17.5	29.9	14.3	10.0
P/B	1.4	1.7	1.5	1.4	1.1

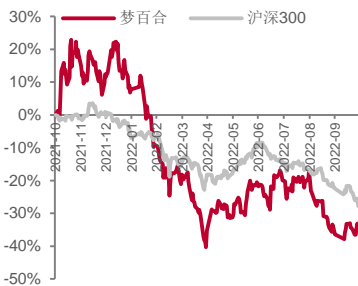
备注：股价取自 2022 年 10 月 28 日收盘价

投资要点

- 事件：公司发布 2022 年第三季度报告。**公司 2022 年前三季度实现营业收入 60.68 亿元，同比下降 0.70%；实现归母净利润 0.99 亿元，同比增长 154.83%；实现扣非净利润 0.89 亿元，同比增长 237.75%。单季度看，22Q3 实现营收 19.85 亿元，同比下降 10.21%；归母净利润 0.15 亿元，同比增长 107.93%；扣非净利润 0.30 亿元，同比增长 214.26%。
- 毛利率环比修复，关注运营提效。**1) 盈利端，2022 年前三季度公司毛利率为 29.65% (+1.25pct.)，归母净利率为 1.63% (+4.58pct.)。单季度看，公司 22Q3 毛利率为 30.98% (+2.58pct.)，归母净利率为 0.76% (+9.31pct.)。2) 费用端，22Q3 公司销售费用率为 18.68% (+3.52pct.)，管理费用率为 7.68% (-0.67pct.)，研发费用率为 1.25% (-0.27pct.)，财务费用率为 0.58% (-2.06pct.)。
- 品类：围绕床垫延伸品类，电动床下游需求短期承压。**1) 床垫：前三季度实现营收 29.15 亿元 (+2.61%)，毛利率 26.68% (+1.07pct.)，单季度看，22Q3 营收 9.73 亿元 (-8.6%)。2) 枕头：前三季度实现营收 3.80 亿元 (-22.87%)，毛利率 23.25% (-0.09pct.)，单季度看，22Q3 营收 1.45 亿元 (-14.4%)。3) 沙发&电动床&卧具：前三季度分别营收 9.13 亿元 (-3.89%)、4.81 亿元 (-8.40%) 及 5.79 亿元 (-3.13%)，毛利率为 34.72% (-0.28pct.)、29.77% (+0.49pct.) 及 45.91% (-0.17pct.)，单季度看，22Q3 营收分别为 3.17 亿元 (-3.8%)、1.34 亿元 (-27.8%)、1.86 亿元 (-14.8%)。公司内销推出 Nisco Living，以沙发为核心延伸客餐厅家居品类，品类趋于多元。
- 外销：受下游景气及客户库存影响，Q3 下滑。**2022 年前三季度境外业务实现营收 51.29 亿元 (+1.1%)，毛利率 30.16% (+0.30pct.)，其中 22Q3 单季度营收 16.51 亿元 (-10.9%)。下游需求下行叠加客户去库存，Q3 外销增速转负。**分市场看**，北美市场 2022 年前三季度营收为 37.52 亿元 (+2.9%)，占比达 73.2%，Q3 单季度营收 12 亿元 (-10%)，欧洲市场前三季度收入 11.59 亿元 (-5.7%)，Q3 单季度营收 3.27 亿元 (-16.5%)。
- 内销：Q3 自主品牌增速转正，零售业务大幅修复。**前三季度内销收入 7.56 亿元 (-9.68%)，毛利率 29.96% (+3.97pct.)，其中 Q3 单季度收入 2.81 亿元 (-3.10%)，降幅收窄，同时自主品牌零售业务 Q3 增速转正。**聚焦梦百合自主品牌看**，前三季度收入为 4.95 亿元 (+0.5%)，其中 Q3 单季度收入 2 亿元 (+5.5%)，单季度增速由负转正。1) 渠道端：截至 9 月底，MLILY 梦百合线下门店数量达 1260 家 (+170 家)。2) 业务端，线下 Q3 同增 22.5%，线上增长 34.6%，零售业务大幅修复，酒店及新业务下滑拖累整体增速。
- 投资建议：**公司内销践行自主品牌培育策略，全球化产能布局助力外销业务长期稳健增长。我们预期公司 2022-2024 年销售收入为 82.2、95.7、111.3 亿元，同比增长 1.0%、16.4%、16.3%，实现归母净利润 1.61、3.38、4.83 亿元，同比增长 158.5%、109.7%、42.8%（海外高通胀影响消费需求，下调盈利预测，前次盈利预测为 2.4、4.3、6.0 亿元），EPS 为 0.33、0.70、0.99 元，维持“增持”评级。
- 风险提示：**原材料短缺及价格波动风险、海运费用及汇率波动风险、疫情反复风险

基本状况

总股本(百万股)	485
流通股本(百万股)	485
市价(元)	9.93
市值(亿元)	4,819
流通市值(亿元)	4,819

股价与行业-市场走势对比

相关报告

图表 1: 梦百合三大财务报表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	994	1,738	1,697	1,878	营业收入	8,139	8,222	9,571	11,131
应收票据	0	1	0	0	营业成本	5,822	5,690	6,482	7,472
应收账款	1,125	1,405	1,599	1,750	税金及附加	30	30	37	42
预付账款	120	148	174	184	销售费用	1,314	1,319	1,525	1,763
存货	1,939	1,635	2,040	2,339	管理费用	664	663	762	875
合同资产	0	0	0	0	研发费用	124	117	127	137
其他流动资产	244	328	404	427	财务费用	304	181	223	263
流动资产合计	4,423	5,255	5,914	6,579	信用减值损失	-110	-63	-71	-82
其他长期投资	32	40	45	41	资产减值损失	-24	-9	-12	-15
长期股权投资	71	64	69	68	公允价值变动收益	5	15	15	12
固定资产	2,396	2,873	3,290	3,640	投资收益	18	1	9	9
在建工程	141	143	161	163	其他收益	23	29	29	27
无形资产	197	210	215	224	营业利润	-208	197	384	531
其他非流动资产	1,939	2,028	2,093	2,146	营业外收入	55	19	25	33
非流动资产合计	4,776	5,358	5,872	6,281	营业外支出	121	56	73	83
资产合计	9,199	10,613	11,786	12,860	利润总额	-274	160	336	480
短期借款	1,610	2,983	3,192	3,069	所得税	-5	3	6	8
应付票据	23	18	24	20	净利润	-270	158	331	472
应付账款	1,493	1,198	1,448	1,694	少数股东损益	6	-3	-7	-10
预收款项	0	49	52	32	归属母公司净利润	-276	161	338	483
合同负债	180	112	163	237	NOPLAT	29	335	551	731
其他应付款	118	79	83	93	EPS (按最新股本摊薄)	-0.57	0.33	0.70	0.99
一年内到期的非流动负债	598	598	598	598					
其他流动负债	169	169	196	213	主要财务比率				
流动负债合计	4,190	5,205	5,755	5,956	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	785	978	1,170	1,362	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	24.6%	1.0%	16.4%	16.3%
其他非流动负债	1,229	1,229	1,229	1,229	EBIT增长率	-95.9%	1038.1%	64.1%	32.9%
非流动负债合计	2,015	2,207	2,399	2,592	归母公司净利润增长率	-172.8%	158.5%	109.7%	42.8%
负债合计	6,205	7,412	8,155	8,547	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,907	3,117	3,555	4,247	毛利率	28.5%	30.8%	32.3%	32.9%
少数股东权益	87	84	76	66	净利率	-3.3%	1.9%	3.5%	4.2%
所有者权益合计	2,994	3,201	3,631	4,313	ROE	-9.2%	5.0%	9.3%	11.2%
负债和股东权益	9,199	10,613	11,786	12,860	ROIC	1.8%	5.4%	7.7%	9.2%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	67.5%	69.8%	69.2%	66.5%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	债务权益比	141.0%	180.8%	170.4%	145.1%
经营活动现金流	68	345	477	921	流动比率	1.1	1.0	1.0	1.1
现金收益	304	599	867	1,097	速动比率	0.6	0.7	0.7	0.7
存货影响	-571	304	-405	-299	营运能力				
经营性应收影响	-114	-299	-208	-147	总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9
经营性应付影响	647	-289	263	232	应收账款周转天数	47	55	56	54
其他影响	-197	31	-41	39	应付账款周转天数	75	85	73	76
投资活动现金流	-524	-815	-797	-755	存货周转天数	102	113	102	105
资本支出	-644	-752	-752	-722	每股指标(元)				
股权投资	0	7	-5	1	每股收益	-0.57	0.33	0.70	0.99
其他长期资产变化	120	-70	-40	-34	每股经营现金流	0.14	0.71	0.98	1.89
融资活动现金流	364	1,214	278	15	每股净资产	5.97	6.41	7.31	8.73
借款增加	1,055	1,565	401	70	估值比率				
股利及利息支付	-283	-47	17	91	P/E	-17.5	29.9	14.3	10.0
股东融资	0	0	0	0	P/B	1.7	1.5	1.4	1.1
其他影响	-408	-304	-140	-146	EV/EBITDA	34.0	16.9	11.7	9.2

来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。