

梦百合（603313）2022年三季度报点评

## 压力持续释放，看好内外销修复共振

### 事项:

- 22Q1-Q3 公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润为 60.68/0.99/0.89 亿，YoY-0.7%/+154.8%/+237.8%。单 22Q3 营业收入/归母净利润/扣非归母净利润为 19.85/0.15/0.30 亿元，YoY-10.2%/+108.0%/+214.3%。

### 评论:

- 通胀+库存压力短期压制海外需求，朗乐福出表影响内销表现。**公司 Q3 营收同比下滑，预计系海外通胀抑制需求，以及港口和渠道库存积压的综合影响。1) 分产品: 22Q1-Q3 公司床垫/枕头/沙发/电动床/卧具分别实现主营收入 29.15/3.80/9.13/4.81/5.79 亿元，分别同比+2.6%/-22.9%/-3.9%/-8.4%/-3.1%。2) 分内外销: 实现内/外销主营收入 7.56/51.29 亿元，分别同比-9.6%/+1.1%，预计内销下滑与朗乐福出表有关。海外市场，北美/欧洲分别实现主营业务收入 37.52/11.59 亿元，分别同比+2.9%/-5.7%。3) 分渠道: 22Q1-Q3 MLILY 梦百合净增 170 家门店，MOR、西班牙 MATRESSES 分别新增 1、2 家门店。
- 毛利率逐步修复，汇率增厚盈利水平。**22Q3 公司毛利率 31.0%，YoY+2.6pct，QoQ+2.3pct，预计毛利率修复主要系汇率及工厂开工率回升有关。期间费用率方面，22Q3 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 18.7%/7.7%/1.2%/0.6%，同比变动+3.5pct/-0.7pct/-0.3pct/-2.1pct，销售费用率上升幅度较大，主要系国内线上（抖音为主）和线下，以及海外电商平台的营销推广费用增加；财务费用率下降主要系人民币贬值，汇兑收益增加。22Q3 公司净利率 1.0%，YoY+9.5pct，QoQ-1.9pct，净利率同比增长主要系诉讼判决赔偿已计提完毕，营业外支出同比减少 15970 万元（收入占比变动-7.2pct）。
- 外销复苏+内销提质，看好业绩持续复苏。**过去两个季度公司外销收入在通胀及渠道库存压力下，表现偏弱。随库存去化，公司大客户下单逐步修复，目前基本恢复至去年同期水平，需求端呈现积极信号。另一方面，公司凭借美国本土制造优势，海外电商业务持续突破，印证梦百合产品力与品牌力，以及公司渠道扩张潜力。除此之外，公司亦积极推进内销组织架构的改革升级，积蓄销售端增长动力。基于此，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 2.16/4.54/5.19 亿元，对应当前股价 PE 为 22/10/9 倍。采用 DCF 估值法，给予公司目标价 13.1 元/股，对应 2023 年 14 倍 PE，2024 年 12 倍 PE，维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 海外需求下滑，原材料成本上涨延续等。

### 主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	8,139	9,165	10,685	12,853
同比增速(%)	24.6%	12.6%	16.6%	20.3%
归母净利润(百万)	-276	216	454	519
同比增速(%)	-172.8%	178.6%	109.5%	14.5%
每股盈利(元)	-0.57	0.45	0.93	1.07
市盈率(倍)	-17	22	10	9
市净率(倍)	2	1	1	1

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2022年11月2日收盘价

## 推荐 (维持)

目标价: 13.1 元

当前价: 9.75 元

### 华创证券研究所

证券分析师: 刘佳昆

邮箱: liujiakun@hcyjs.com

执业编号: S0360521050002

### 公司基本数据

总股本(万股)	48,529.90
已上市流通股(万股)	48,529.90
总市值(亿元)	47.32
流通市值(亿元)	47.32
资产负债率(%)	67.22
每股净资产(元)	6.20
12个月内最高/最低价	18.86/9.15

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

- 《梦百合（603313）2022年中报点评：收入稳增，盈利回暖》  
2022-09-02
- 《梦百合（603313）2021年报及2022年一季报点评：22Q1盈利承压，看好行业边际改善助推业绩修复》  
2022-05-05
- 《梦百合（603313）2021年半年报点评：短期业绩承压，长期内销外销格局向好》  
2021-09-01

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	994	832	1,211	1,295
应收票据	0	1	0	0
应收账款	1,125	1,567	1,786	2,022
预付账款	120	174	202	225
存货	1,939	1,927	2,371	2,852
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	245	359	444	484
流动资产合计	4,423	4,860	6,014	6,878
其他长期投资	32	32	32	32
长期股权投资	71	71	71	71
固定资产	2,396	2,347	2,152	2,123
在建工程	141	141	141	141
无形资产	197	177	159	143
其他非流动资产	1,939	1,901	1,871	1,846
非流动资产合计	4,776	4,669	4,426	4,356
<b>资产合计</b>	<b>9,199</b>	<b>9,529</b>	<b>10,440</b>	<b>11,234</b>
短期借款	1,610	1,610	1,710	1,710
应付票据	23	21	28	25
应付账款	1,493	1,411	1,683	2,065
预收款项	0	0	0	0
合同负债	180	203	237	285
其他应付款	118	118	118	118
一年内到期的非流动负债	598	598	598	598
其他流动负债	168	125	156	185
流动负债合计	4,190	4,086	4,530	4,986
长期借款	785	785	885	885
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,230	1,230	1,230	1,230
非流动负债合计	2,015	2,015	2,115	2,115
<b>负债合计</b>	<b>6,205</b>	<b>6,101</b>	<b>6,645</b>	<b>7,101</b>
归属母公司所有者权益	2,907	3,341	3,708	4,046
少数股东权益	87	87	87	87
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,994</b>	<b>3,428</b>	<b>3,795</b>	<b>4,133</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,199</b>	<b>9,529</b>	<b>10,440</b>	<b>11,234</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>68</b>	<b>-112</b>	<b>364</b>	<b>531</b>
现金收益	304	561	796	857
存货影响	-571	12	-443	-481
经营性应收影响	-114	-497	-247	-259
经营性应付影响	647	-83	278	379
其他影响	-197	-106	-20	35
<b>投资活动现金流</b>	<b>-524</b>	<b>-150</b>	<b>0</b>	<b>-150</b>
资本支出	-644	-188	-30	-174
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	120	38	30	24
<b>融资活动现金流</b>	<b>364</b>	<b>100</b>	<b>15</b>	<b>-297</b>
借款增加	1,055	0	200	0
股利及利息支付	-283	-147	-252	-287
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-408	247	67	-10

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>8,139</b>	<b>9,165</b>	<b>10,685</b>	<b>12,853</b>
营业成本	5,822	6,706	7,533	9,110
税金及附加	30	39	46	51
销售费用	1,314	1,283	1,496	1,799
管理费用	664	642	748	900
研发费用	124	140	163	196
财务费用	304	88	99	119
信用减值损失	-110	-20	-20	-20
资产减值损失	-24	0	0	0
公允价值变动收益	5	0	0	0
投资收益	18	53	0	0
其他收益	23	20	20	20
<b>营业利润</b>	<b>-208</b>	<b>321</b>	<b>600</b>	<b>677</b>
营业外收入	55	55	55	55
营业外支出	121	121	121	121
<b>利润总额</b>	<b>-274</b>	<b>255</b>	<b>534</b>	<b>611</b>
所得税	-4	39	80	92
<b>净利润</b>	<b>-270</b>	<b>216</b>	<b>454</b>	<b>519</b>
少数股东损益	6	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-276</b>	<b>216</b>	<b>454</b>	<b>519</b>
NOPLAT	29	291	538	620
EPS(摊薄) (元)	-0.57	0.45	0.93	1.07

**主要财务比率**

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	24.6%	12.6%	16.6%	20.3%
EBIT 增长率	-95.9%	1043.0%	84.7%	15.3%
归母净利润增长率	-172.8%	178.6%	109.5%	14.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	28.5%	26.8%	29.5%	29.1%
净利率	-3.3%	2.4%	4.2%	4.0%
ROE	-9.2%	6.3%	11.9%	12.6%
ROIC	1.7%	6.7%	10.4%	11.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	67.5%	64.0%	63.6%	63.2%
债务权益比	141.0%	123.2%	116.5%	107.0%
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.6	0.7	0.8	0.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.1
应收账款周转天数	47	53	56	53
应付账款周转天数	75	78	74	74
存货周转天数	102	104	103	103
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	-0.57	0.45	0.93	1.07
每股经营现金流	0.14	-0.23	0.75	1.09
每股净资产	5.99	6.88	7.64	8.34
<b>估值比率</b>				
P/E	-17	22	10	9
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	32	16	11	10

## 轻工纺服组团队介绍

### 组长、首席分析师：刘佳昆

英国约克大学硕士，曾任职于兴业证券、天风证券。水晶球入围核心成员。2021年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：刘一怡

浙江大学硕士。2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：毛宇翔

英国伦敦政治经济学院硕士。2022年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

**强推:** 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;  
**推荐:** 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
**中性:** 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;  
**回避:** 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明:

**推荐:** 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;  
**中性:** 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;  
**回避:** 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

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或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 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。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522