

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

梦百合(603313)

投资评级

上次评级

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 内销快速推进, Q1 核心业务盈利回升

2022 年 05 月 04 日

**事件:** 公司公告 2021 年报和 2022 一季报, 2021 年实现营业收入 81.39 亿元, 同比增长 24.64%; 归母净利润-2.76 亿元, 同比减少 172.78%。2022 年一季度实现营业收入 21.43 亿元, 同比增长 13.46%; 归母净利润 3082.23 万元, 同比减少 44.23%, 扣非净利同比增长 48.13%。

**点评:**

- **国内市场持续高增, 内销电商、沙发、卧具品类贡献增加。**分地区看, 2021 年境外、境内收入分别同比增长 21%、46%。分品牌看, 2021 年自有品牌、其他品牌收入分别同比增长 8%、29%。分产品看, 2021 年床垫、枕头、沙发、电动床、卧具收入分别同比增长 22%、12%、34%、15%、52%, 1Q22 分别同比变动+18%、-18%、-5%、+18%、+3%。分渠道看, 2021 年门店、线上、大宗业务销售收入分别同比变动+42%、-6%、+19%, 其中, 国内经销和电商收入分别同比增长 59%、39%, 保持快速发展态势。1Q22 门店、线上、大宗业务销售收入分别同比变动-0.2%、-18%、+25%, 其中, 国内经销和电商渠道收入分别同比变动-11%、+25%。门店拓展方面, 2021 年 MLILY 梦百合门店净增 470 家至 1090 家, 朗乐福净增 32 家至 243 家, MOR 稳定在 38 家, 西班牙 MATRESSES 净增 14 家至 93 家, 21 年底门店总数达 1464 家。
- **21 年零售业务毛利率稳定、大宗毛利率承压, 1Q22 盈利能力改善。**2021 年公司综合毛利率为 28.5%, 同比下降 5.5pct, 主要因原材料成本上行、运杂费用增加等。分产品看, 2021 年床垫、枕头、沙发、电动床、卧具毛利率分别同比变动-7.1pct、-5.5pct、+1pct、-3.7pct、-0.6pct; 分地区看, 2021 年境内、境外毛利率分别同比减少 1.2pct、6pct; 分渠道看, 2021 年门店、线上、大宗业务毛利率分别同比变动+0.1pct、+9.5pct、-10.9pct, 零售业务毛利率整体稳定, 表明公司在零售市场较好的定价能力。2021 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别同比变动+2.6pct、+1.1pct、-0.2pct、-0.1pct, 销售费用率增加主要因销售渠道费、职工薪酬、广告费增长所致, 管理费用率增加主要因职工薪酬、折旧摊销、办公费、咨询费增长, 以及向外扩张建设海外生产基地所致。1Q22 公司综合毛利率为 29.2%, 同比略升 0.3pct, 销售、管理、研发、财务费用率分别同比变动-0.8pct、-0.7pct、-0.4pct、+0.5pct, 受营业外收入减少影响归母净利增速慢于扣非净利增速。
- **盈利预测:** 公司产能全球化布局已初具规模, 海外基地运营管理已逐步走上正轨, 未来有望通过持续提效降本带动盈利能力逐步回升。内销市场空间广阔, 22 年围绕 600 家新店渠道布局目标, 全力拓展国内销售网点, 品类布局日渐丰富, 打造新增长驱动。预计 2022-2023 年归母净利分别为 4.87 亿元、6.41 亿元, 目前 (2022/4/29) 股价对应 2022 年 PE 为 10x。
- **风险因素:** 疫情大范围爆发风险, 原材料成本大幅上涨风险。

| 重要财务指标            | 2020A | 2021A   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-------------------|-------|---------|--------|--------|--------|
| 营业总收入(百万元)        | 6,530 | 8,139   | 10,284 | 12,658 | 15,203 |
| 增长率 YoY %         | 70.4% | 24.6%   | 26.3%  | 23.1%  | 20.1%  |
| 归属母公司净利润<br>(百万元) | 379   | -276    | 487    | 641    | 804    |
| 增长率 YoY%          | 1.3%  | -172.8% | 276.8% | 31.5%  | 25.5%  |
| 毛利率%              | 33.9% | 28.5%   | 30.8%  | 30.8%  | 30.9%  |
| 净资产收益率ROE%        | 10.6% | -9.5%   | 15.0%  | 17.3%  | 18.8%  |
| EPS(摊薄)(元)        | 1.01  | -0.57   | 1.00   | 1.32   | 1.65   |
| 市盈率 P/E(倍)        | 9.82  | —       | 9.92   | 7.54   | 6.01   |
| 市净率 P/B(倍)        | 1.05  | 1.66    | 1.48   | 1.30   | 1.13   |

资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为2022年04月29日收盘价

| 资产负债表          |       |       |       |        |        |
|----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 单位:百万元         |       |       |       |        |        |
| 会计年度           | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E  | 2024E  |
| <b>流动资产</b>    | 3,850 | 4,423 | 5,070 | 6,214  | 7,440  |
| 货币资金           | 1,071 | 994   | 890   | 1,094  | 1,314  |
| 应收票据           | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 应收账款           | 997   | 1,125 | 1,392 | 1,720  | 2,072  |
| 预付账款           | 110   | 120   | 146   | 180    | 216    |
| 存货             | 1,368 | 1,939 | 2,370 | 2,916  | 3,501  |
| 其他             | 305   | 244   | 272   | 303    | 337    |
| <b>非流动资产</b>   | 3,226 | 4,776 | 4,710 | 4,769  | 4,762  |
| 长期股权投资         | 71    | 71    | 71    | 71     | 71     |
| 固定资产(合计)       | 1,726 | 2,396 | 2,394 | 2,458  | 2,438  |
| 无形资产           | 180   | 197   | 217   | 238    | 259    |
| 其他             | 1,249 | 2,112 | 2,028 | 2,002  | 1,995  |
| <b>资产总计</b>    | 7,076 | 9,199 | 9,780 | 10,983 | 12,202 |
| <b>流动负债</b>    | 2,683 | 4,190 | 4,433 | 5,197  | 5,867  |
| 短期借款           | 1,112 | 1,610 | 1,413 | 1,629  | 1,716  |
| 应付票据           | 0     | 23    | 28    | 34     | 41     |
| 应付账款           | 934   | 1,493 | 1,825 | 2,245  | 2,695  |
| 其他             | 638   | 1,064 | 1,168 | 1,289  | 1,416  |
| <b>非流动负债</b>   | 700   | 2,015 | 2,015 | 2,015  | 2,015  |
| 长期借款           | 593   | 785   | 785   | 785    | 785    |
| 其他             | 106   | 1,229 | 1,229 | 1,229  | 1,229  |
| <b>负债合计</b>    | 3,383 | 6,205 | 6,448 | 7,211  | 7,882  |
| 少数股东权益         | 137   | 87    | 77    | 63     | 46     |
| 归属母公司股东权益      | 3,557 | 2,907 | 3,255 | 3,709  | 4,275  |
| <b>负债和股东权益</b> | 7,076 | 9,199 | 9,780 | 10,983 | 12,202 |

| 重要财务指标     |       |        |        |        |        |
|------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 单位:百万元     |       |        |        |        |        |
| 会计年度       | 2020A | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
| 营业总收入      | 6,530 | 8,139  | 10,284 | 12,658 | 15,203 |
| 同比(%)      | 70.4% | 24.6%  | 26.3%  | 23.1%  | 20.1%  |
| 归属母公司净利润   | 379   | -276   | 487    | 641    | 804    |
| 同比(%)      | 1.3%  | -172.8 | 276.8% | 31.5%  | 25.5%  |
| 毛利率(%)     | 33.9% | 28.5%  | 30.8%  | 30.8%  | 30.9%  |
| ROE%       | 10.6% | -9.5%  | 15.0%  | 17.3%  | 18.8%  |
| EPS(摊薄)(元) | 1.01  | -0.57  | 1.00   | 1.32   | 1.65   |
| P/E        | 9.82  | —      | 9.92   | 7.54   | 6.01   |
| P/B        | 1.05  | 1.66   | 1.48   | 1.30   | 1.13   |
| EV/EBITDA  | 4.92  | 15.34  | 8.21   | 6.84   | 5.74   |

| 利润表            |       |       |        |        |        |
|----------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 单位:百万元         |       |       |        |        |        |
| 会计年度           | 2020A | 2021A | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
| <b>营业总收入</b>   | 6,530 | 8,139 | 10,284 | 12,658 | 15,203 |
| 营业成本           | 4,315 | 5,822 | 7,116  | 8,755  | 10,512 |
| 营业税金及附加        | 24    | 30    | 38     | 47     | 57     |
| 销售费用           | 882   | 1,314 | 1,543  | 1,899  | 2,280  |
| 管理费用           | 461   | 664   | 725    | 893    | 1,072  |
| 研发费用           | 110   | 124   | 157    | 193    | 232    |
| 财务费用           | 250   | 304   | 153    | 160    | 170    |
| 减值损失合计         | -3    | -24   | -15    | -15    | -15    |
| 投资净收益          | 8     | 18    | 23     | 29     | 34     |
| 其他             | 22    | -83   | -1     | 5      | 12     |
| <b>营业利润</b>    | 515   | -208  | 558    | 729    | 911    |
| 营业外收支          | -41   | -66   | -15    | -15    | -15    |
| <b>利润总额</b>    | 475   | -274  | 543    | 714    | 896    |
| 所得税            | 58    | -5    | 66     | 87     | 109    |
| <b>净利润</b>     | 417   | -270  | 477    | 627    | 787    |
| 少数股东损益         | 38    | 6     | -10    | -14    | -17    |
| <b>归属母公司净利</b> | 379   | -276  | 487    | 641    | 804    |
| EBITDA         | 932   | 515   | 950    | 1,142  | 1,338  |
| EPS(当年)(元)     | 1.01  | -0.57 | 1.00   | 1.32   | 1.65   |

| 现金流量表          |        |       |       |       |       |
|----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元         |        |       |       |       |       |
| 会计年度           | 2020A  | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| <b>经营活动现金流</b> | 583    | 68    | 580   | 670   | 821   |
| 净利润            | 417    | -270  | 477   | 627   | 787   |
| 折旧摊销           | 200    | 440   | 246   | 271   | 288   |
| 财务费用           | 186    | 213   | 161   | 161   | 172   |
| 投资损失           | -8     | -18   | -23   | -29   | -34   |
| 营运资金变动         | -182   | -360  | -341  | -422  | -453  |
| 其它             | -30    | 63    | 61    | 61    | 61    |
| <b>投资活动现金流</b> | -1,305 | -524  | -173  | -318  | -262  |
| 资本支出           | -886   | -530  | -196  | -346  | -297  |
| 长期投资           | -442   | -16   | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 23     | 22    | 23    | 29    | 34    |
| <b>筹资活动现金流</b> | 1,140  | 364   | -512  | -148  | -339  |
| 吸收投资           | 693    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 借款             | 2,447  | 3,152 | -198  | 216   | 87    |
| 支付利息或股息        | -77    | -283  | -314  | -363  | -426  |
| <b>现金流净增加额</b> | 256    | -284  | -105  | 205   | 220   |

## 研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得 2017 年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第 4、第 2、第 3 名，2018-2020 年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022 年加入信达证券。

## 机构销售联系人

| 区域       | 姓名  | 手机          | 邮箱                       |
|----------|-----|-------------|--------------------------|
| 全国销售总监   | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiuyue@cindasc.com    |
| 华北区销售总监  | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com  |
| 华北区销售    | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com     |
| 华北区销售    | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com     |
| 华北区销售    | 魏冲  | 18340820155 | weichong@cindasc.com     |
| 华北区销售    | 樊荣  | 15501091225 | fanrong@cindasc.com      |
| 华东区销售总监  | 杨兴  | 13718803208 | yangxing@cindasc.com     |
| 华东区销售副总监 | 吴国  | 15800476582 | wuguo@cindasc.com        |
| 华东区销售    | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东区销售    | 李若琳 | 13122616887 | liruolin@cindasc.com     |
| 华东区销售    | 朱尧  | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com       |
| 华东区销售    | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com  |
| 华东区销售    | 方威  | 18721118359 | fangwei@cindasc.com      |
| 华东区销售    | 俞晓  | 18717938223 | yuxiao@cindasc.com       |
| 华东区销售    | 李贤哲 | 15026867872 | lixianzhe@cindasc.com    |
| 华东区销售    | 孙瑾  | 18610826885 | sun tong@cindasc.com     |
| 华东区销售    | 贾力  | 15957705777 | jiali@cindasc.com        |
| 华南区销售总监  | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com  |
| 华南区销售副总监 | 陈晨  | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com    |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com    |
| 华南区销售    | 刘韵  | 13620005606 | liuyun@cindasc.com       |
| 华南区销售    | 许锦川 | 13699765009 | xujinchuan@cindasc.com   |

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准                                           | 股票投资评级                      | 行业投资评级                  |
|-----------------------------------------------------|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上； | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|                                                     | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|                                                     | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|                                                     | <b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。  |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。