

梦百合 (603313) 2019年三季度报点评

业绩符合预期，全球化布局稳步推进，毛利率持续上升

事项:

公司于2019年10月30日发布2019年三季度报。2019Q1-Q3实现营业收入26.39亿元，同比增长25.40%；实现归母净利润2.60亿元，同比增长135.89%；实现扣非后归母净利润2.69亿元，同比增长99.13%。2019Q3实现营业收入10.59亿元，同比增长28.88%；实现归母净利润1.10亿元，同比增长52.17%；实现扣非后归母净利润1.32亿元，同比增长64.73%。

评论:

- ❖ **记忆棉床垫增收显著，全球化配置资源和产能，国内国外多元化经营促增长。**公司依循“以销定产”的生产模式，通过线上、线下、零压房全渠道新零售开拓优质客户资源，以高附加值订单保高盈利水平。**外销业务:**公司应对全球经济形势布局多国，塞尔维亚基地已投产，泰国、美国不期跟进，外销业务；**布局美西:**报告期内，子公司恒康香港拟收购美西家具综合零售商MOR公司不超85%股份，打造美国销售中心，完备全球布局。**内销业务:**以子公司上海梦百合为依托，依托线上线下平台，调适产品，多方位拓展内销市场。公司在外销市场逐渐扩大，内销业务逐渐打开，不断寻求新的利润增长点，2019年Q1-Q3，总体营收增长近25%。
- ❖ **毛利率持续提升，Q3 费控好转。**2019Q1-Q3 净利率水平 10.39%，同比提升 4.83pct，主要系记忆棉床垫业务增长所致。2019Q1-Q3 毛利率水平 37.01%，同比提升 6.91pct；2019Q3 毛利率 36.43%，同比提升 3.71pct，环比下降 4.25pct，主要系记忆棉床垫业务等高增值业务增长所致。2019Q1-Q3 期间费用率 20.78%，同比提升 3.05pct；销售费用率 13.32%，同比提升 0.45pct；管理费用率 5.98%，同比提升 0.85pct；财务费用率 0.39%，同比提升 0.65pct，主要系 H2 费用率大幅提升所致。2019Q3 期间费用率 15.55%，同比下降 1.01pct，环比下降 7.16pct；销售费用率 12.63%，同比下降 0.56pct，环比下降 3.45pct；管理费用率 4.53%，同比下降 0.11pct，环比下降 3.59pct；财务费用率 -1.61%，同比下降 0.34pct，环比下降 0.12pct。前两季度公司受渠道和海外布局影响，费用率有所上升，Q3 改善明显。
- ❖ **布局国外产销基地，开拓国内广阔市场。**行业层面，目前全球床垫消费规模持续扩大，其中记忆棉床垫开始在发达国家兴起，公司作为我国记忆绵家居产品领先企业，有望受益于记忆绵产品行业整体增长。公司层面，梦百合在生产、渠道与品牌方面均有清晰布局，具备长期发展实力。我们维持预计公司 2019-2021 年归母净利润 3.40、4.23、5.10 亿元，对应当前市值 PE 分别为 16、13、11 倍，由于公司是我国记忆绵产品出口额最大的上市标的，且大客户稳定，考虑到公司境外收入稳健增长和境内市场快速拓展潜力，我们维持公司 2019 年 22 倍 PE 预期，对应 23 元/股目标价，受宏观环境影响，公司海外业务仍存一定不确定性，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:**房地产市场不及预期，汇率波动导致利润大幅波动。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	3,049	3,662	4,289	4,993
同比增速(%)	30.4%	20.1%	17.1%	16.4%
归母净利润(百万)	186	340	423	510
同比增速(%)	19.4%	82.8%	24.6%	20.4%
每股盈利(元)	0.58	1.06	1.31	1.58
市盈率(倍)	23	16	13	11
市净率(倍)	2	2	2	1

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2019年11月7日收盘价

推荐 (维持)

目标价: 23 元

当前价: 17.46 元

华创证券研究所

证券分析师: 郭庆龙

电话: 010-63214658

邮箱: guoqinglong@hcyjs.com

执业编号: S0360518100001

证券分析师: 陈梦

电话: 010-66500831

邮箱: chenmeng1@hcyjs.com

执业编号: S0360518110002

联系人: 葛文欣

电话: 010-63215669

邮箱: gewenxin@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	32,226
已上市流通股(万股)	13,592
总市值(亿元)	56.27
流通市值(亿元)	23.73
资产负债率(%)	47.0
每股净资产(元)	6.6
12个月内最高/最低价	24.91/14.0

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《梦百合 (603313) 深度研究报告: 记忆绵家居领先企业, 研发&营销蓄势待发》

2019-06-29

《梦百合 (603313) 2019 半年报点评: 业绩符合预期, 全球产能与品牌战略持续推进》

2019-08-16

附录：财务预测表
资产负债表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,061	2,411	2,644	2,910
应收票据	1	1	1	1
应收账款	567	673	788	918
预付账款	47	56	65	75
存货	368	433	502	580
其他流动资产	58	70	82	95
流动资产合计	2,102	3,644	4,082	4,579
其他长期投资	112	112	112	112
长期股权投资	50	50	50	50
固定资产	726	1,006	1,264	1,502
在建工程	137	187	237	287
无形资产	130	117	105	95
其他非流动资产	119	116	115	113
非流动资产合计	1,274	1,588	1,883	2,159
资产合计	3,376	5,232	5,965	6,738
短期借款	674	1,010	1,346	1,682
应付票据	2	3	3	4
应付账款	329	387	449	519
预收款项	25	30	35	41
其他应付款	10	10	10	10
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
其他流动负债	71	77	85	94
流动负债合计	1,113	1,519	1,930	2,352
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	363.00	363.00	363.00	363.00
其他非流动负债	15	15	15	15
非流动负债合计	378	378	378	378
负债合计	1,491	1,897	2,308	2,730
归属母公司所有者权益	1,855	3,284	3,580	3,901
少数股东权益	31	51	77	107
所有者权益合计	1,885	3,335	3,657	4,008
负债和股东权益	3,376	5,232	5,965	6,738

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	180	332	427	533
现金收益	259	455	571	694
存货影响	-42	-65	-69	-78
经营性应收影响	-206	-126	-135	-151
经营性应付影响	54	64	67	76
其他影响	116	4	-7	-8
投资活动现金流	-504	-390	-390	-390
资本支出	-352	-390	-390	-390
股权投资	2	0	0	0
其他长期资产变化	-154	0	0	0
融资活动现金流	768	1,408	196	123
借款增加	637	336	336	336
股利及利息支付	-23	-163	-200	-241
股东融资	7	7	7	7
其他影响	147	1,228	53	21

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

利润表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,049	3,662	4,289	4,993
营业成本	2,071	2,438	2,825	3,264
税金及附加	13	15	17	20
销售费用	401	461	536	619
管理费用	160	183	214	250
财务费用	4	22	28	41
资产减值损失	20	11	11	11
公允价值变动收益	-28	5	5	5
投资收益	-32	5	5	5
其他收益	10	5	5	5
营业利润	242	438	544	654
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	242	437	543	653
所得税	45	76	94	112
净利润	197	361	449	541
少数股东损益	11	21	26	31
归属母公司净利润	186	340	423	510
NOPLAT	200	379	473	575
EPS(摊薄) (元)	0.58	1.06	1.31	1.58

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	30.4%	20.1%	17.1%	16.4%
EBIT 增长率	12.3%	87.1%	24.6%	21.4%
归母净利润增长率	19.4%	82.8%	24.6%	20.4%
获利能力				
毛利率	32.1%	33.4%	34.1%	34.6%
净利率	6.4%	9.8%	10.5%	10.8%
ROE	9.9%	10.2%	11.6%	12.7%
ROIC	8.9%	10.2%	11.0%	11.8%
偿债能力				
资产负债率	44.2%	36.3%	38.7%	40.5%
债务权益比	55.9%	41.7%	47.2%	51.5%
流动比率	188.9%	239.9%	211.5%	194.7%
速动比率	155.8%	211.4%	185.5%	170.0%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.7
应收帐款周转天数	56	61	61	62
应付帐款周转天数	52	53	53	53
存货周转天数	60	59	60	60
每股指标(元)				
每股收益	0.58	1.06	1.31	1.58
每股经营现金流	0.56	1.03	1.33	1.65
每股净资产	5.76	10.19	11.11	12.11
估值比率				
P/E	23	16	13	11
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	29	17	13	11

轻工组团队介绍

组长、首席分析师：郭庆龙

英国伦敦大学管理学硕士。曾任职于兴业基金、招商证券。2018年加入华创证券研究所。

分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：葛文欣

南开大学经济学硕士。2018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	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、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
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@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: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500