

梦百合 (603313.SH)

2022 盈利水平改善明显，海外业务韧性增长

2023 年 04 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

lvming@kysec.cn

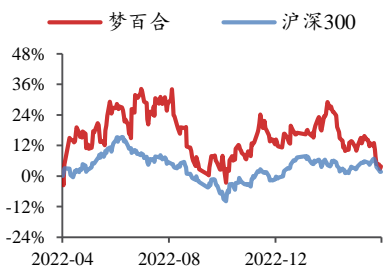
zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

日期	2023/4/26
当前股价(元)	9.86
一年最高最低(元)	13.05/9.05
总市值(亿元)	47.85
流通市值(亿元)	47.85
总股本(亿股)	4.85
流通股本(亿股)	4.85
近 3 个月换手率(%)	45.52

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《股权处置+汇兑收益增厚利润，海外业务韧性凸显——公司信息更新报告》
-2022.9.1

《记忆绵床垫领先者，内外兼修驱动业绩成长——公司首次覆盖报告》
-2022.8.21

● 盈利逐季提升，看好未来海外需求回暖下的业绩修复，维持“买入”评级

2022 营收 80.17 亿元 (-1.5%)，归母净利润 0.41 亿元 (+115.01%)，扣非归母净利润 0.36 亿元 (+114.06%)。其中 2022Q4 营收 19.49 亿元 (-3.92%)，归母净利润-0.57 亿元 (+39.85%)。考虑短期公司海外需求尚在恢复中，我们下调 2023-2024 并新增 2025 盈利预测，预计 2023-2025 归母净利润为 3.11/4.40/6.35 亿元 (2023-2024 原 3.95/5.37 亿元)，对应 EPS 0.64/0.91/1.31 元，当前股价对应 PE 为 15.4/10.9/7.5 倍。看好公司未来海外业务的恢复，维持“买入”评级。

● 床垫业务韧性增长，线上渠道表现抢眼

分产品 2022Q4 床垫类业务增速回正。2022 床垫/枕头/沙发/电动床/卧具收入分别为 38.31/5.28/12.68/6.27/7.55 亿元，同比+2.21%/-16.53%/-2.67%/-17.57%/-5.25%。单 Q4 床垫/枕头/沙发/电动床/卧具收入分别为 9.16/1.48/3.55/1.46/1.76 亿元，同比+0.94%/5.77%/0.62%/-37.99%/-11.6%。分渠道线上业务增速持续强劲。2022 门店/线上/大宗收入分别为 28.17/6.60/43.09 亿元，同比+0.26%/56.82%/-7.96%；单 Q4 门店/线上/大宗收入分别为 7.05/2.75/9.20 亿元，同比-5.72%/+159.9%/-19.9%。分区域，内销电商业务表现亮丽，外销核心区域业务增长显韧性。2022 内/外销收入分别为 9.91/67.95 亿元，同比-16.42%/+1.02%。

● 盈利水平提升，现金流回款能力增强

2022 整体毛利率 31.04% (+2.57pct) (系原材料价格下降及降本增效措施初显成效所致)。2022 期间费率 27.70% (-0.34pct)，具体管理费率 7.59% (-0.56pct) (诉讼相关咨询费用下降及境外公司管理人效提升)/销售费率 17.93% (+1.79pct) (销售渠道费用增加)/财务费率 2.17% (-1.57pct) (系人民币贬值产生汇兑收益)。综合作用下 2022 净利率 0.65% (+3.96pct)。应收账款及合同负债分别同比增加 2.17 亿元/减少 0.75 亿元 (判断系海外需求疲软+下游客户去库为主新单减少)。现金流持续改善，2022 现金流净额同比+732.41%。

● 风险提示：行业竞争恶化，终端需求大幅下滑，新品迭代不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,139	8,017	9,781	11,444	12,188
YOY(%)	24.6	-1.5	22.0	17.0	6.5
归母净利润(百万元)	-276	41	311	440	635
YOY(%)	-172.8	115.0	652.2	41.3	44.5
毛利率(%)	28.5	31.0	32.0	33.0	33.7
净利率(%)	-3.3	0.6	3.5	4.2	5.7
ROE(%)	-9.0	1.7	10.0	12.6	15.5
EPS(摊薄/元)	-0.57	0.09	0.64	0.91	1.31
P/E(倍)	-17.4	115.7	15.4	10.9	7.5
P/B(倍)	1.6	1.6	1.5	1.3	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4423	3902	3762	3559	4241
现金	994	555	677	792	844
应收票据及应收账款	1125	1342	0	0	0
其他应收款	107	92	151	133	169
预付账款	120	103	169	149	189
存货	1939	1730	2684	2404	2958
其他流动资产	137	81	81	81	81
非流动资产	4776	5174	5528	5939	5992
长期投资	71	109	147	186	224
固定资产	2396	2456	2837	3175	3218
无形资产	197	171	172	173	166
其他非流动资产	2112	2438	2372	2406	2384
资产总计	9199	9076	9290	9498	10234
流动负债	4190	3924	3859	3698	3926
短期借款	1610	1662	3299	3041	3327
应付票据及应付账款	1515	1282	0	0	0
其他流动负债	1064	981	561	657	599
非流动负债	2015	2090	2031	1962	1825
长期借款	785	559	501	431	294
其他非流动负债	1229	1531	1531	1531	1531
负债合计	6205	6014	5891	5659	5751
少数股东权益	87	83	111	153	214
股本	487	485	485	485	485
资本公积	1815	1791	1791	1791	1791
留存收益	836	877	1186	1616	2279
归属母公司股东权益	2907	2978	3289	3686	4268
负债和股东权益	9199	9076	9290	9498	10234

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	68	565	-150	1420	587
净利润	-270	52	338	482	696
折旧摊销	269	334	344	278	313
财务费用	304	174	215	262	262
投资损失	-18	-50	0	0	0
营运资金变动	-354	-101	-1043	400	-689
其他经营现金流	137	156	-4	-1	5
投资活动现金流	-524	-549	-694	-687	-371
资本支出	539	631	661	650	328
长期投资	-16	5	-38	-38	-38
其他投资现金流	32	77	4	1	-5
筹资活动现金流	364	-511	-670	-360	-451
短期借款	499	51	1637	-258	286
长期借款	178	-226	-59	-70	-137
普通股增加	112	-1	0	0	0
资本公积增加	-166	-25	0	0	0
其他筹资现金流	-259	-310	-2249	-33	-600
现金净增加额	-284	-324	-1515	373	-235

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8139	8017	9781	11444	12188
营业成本	5822	5529	6651	7667	8080
营业税金及附加	30	46	46	51	57
营业费用	1314	1438	1666	2001	2011
管理费用	664	609	664	755	817
研发费用	124	95	172	176	183
财务费用	304	174	215	262	262
资产减值损失	-24	-6	0	0	0
其他收益	23	6	22	21	18
公允价值变动收益	5	-29	4	1	-5
投资净收益	18	50	0	0	0
资产处置收益	-1	-0	0	0	-0
营业利润	-208	97	393	554	791
营业外收入	55	4	0	0	0
营业外支出	121	20	0	0	0
利润总额	-274	81	393	554	791
所得税	-5	29	55	72	95
净利润	-270	52	338	482	696
少数股东损益	6	11	27	43	61
归属母公司净利润	-276	41	311	440	635
EBITDA	115	537	887	1018	1285
EPS(元)	-0.57	0.09	0.64	0.91	1.31

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	24.6	-1.5	22.0	17.0	6.5
营业利润(%)	-140.3	146.6	306.2	40.9	42.8
归属于母公司净利润(%)	-172.8	115.0	652.2	41.3	44.5
获利能力					
毛利率(%)	28.5	31.0	32.0	33.0	33.7
净利率(%)	-3.3	0.6	3.5	4.2	5.7
ROE(%)	-9.0	1.7	10.0	12.6	15.5
ROIC(%)	-3.2	2.6	7.4	10.3	12.4
偿债能力					
资产负债率(%)	67.5	66.3	63.4	59.6	56.2
净负债比率(%)	67.0	72.9	96.8	74.5	66.0
流动比率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.5	0.5	0.2	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	7.7	6.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.8	4.0	10.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.57	0.09	0.64	0.91	1.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	1.17	-0.31	2.93	1.21
每股净资产(最新摊薄)	5.99	6.14	6.78	7.60	8.79
估值比率					
P/E	-17.4	115.7	15.4	10.9	7.5
P/B	1.6	1.6	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	59.5	13.2	9.2	7.6	6.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn