

梦百合 (603313)

公司研究/简评报告

业绩保持稳增长，积极发展自主品牌

—梦百合 (603313) 2016 年年报点评

简评报告/轻工制造

2017 年 04 月 24 日

一、事件概述

公司发布 2016 年年报。报告期内，公司实现营业收入 17.23 亿元，同比增长 25.11%；归属于上市公司股东的净利润 2.00 亿元，同比增长 22.00%。实现基本每股收益 1.03 元。拟每 10 股派发现金红利 12 元（含税）。

二、分析与判断

➤ 业绩保持稳增长，内销规模迅速扩大

公司 2016 年全年营收同比增长 25.11%，归母净利同比增长 22.00%，业绩保持稳增长。报告期内，欧美市场的扩大以及新产品的推陈出新使得外销收入增长 25.36%；内销收入增长 42.30%，说明公司近年来的营销渠道的建设已见成效，销售规模快速扩大。

报告期内，原材料化工料采购单价上涨、物料消耗及折旧增加影响盈利能力，毛利率同比下降 1.26pct 至 33.60%，净利率下降 0.45pct 至 11.53%。

➤ 费用管控良好，期间费用率整体下降

报告期内，公司费用管控良好，销售费用率同比下降 0.20pct 至 11.20%，管理费用率同比下降 0.54pct 至 8.53%，财务费用率上升 0.35pct 至 -0.46%，期间费用率整体下降 0.39pct 至 19.27%。销售费用的上涨主要是销量提升、营销投入加大所致，管理费用的上涨主要是研发费用及工资上涨所致，但随着营收稳步提升，相应费率均有所下降。汇兑收益的同比减少影响财务费用率。

➤ 加强品牌营销，提升品牌知名度

公司去年推出 Mlily 梦百合欧洲原装进口床垫，通过引进进口床垫提升品牌影响力，同时有助于提升经销商的利润增长点，巩固与经销商的合作关系；与曼联建立全球合作伙伴关系，进一步提升品牌知名度。

➤ 布局智能家居，促进产业升级

去年 11 月，公司完成对绵眠科技的投资，正式跨入智能家居领域。通过与绵眠科技在智能家居技术方面的战略合作，公司可以整合智能家居渠道、设计、供应链金融等多方面资源及联合产品研发，促进公司传统业务与绵眠科技智能睡眠产品协同发展，提升公司核心竞争力。

➤ 自有品牌体系逐步建立，推动公司从 ODM 向 OBM 转型

公司业务模式以 ODM 为主，逐步拓展 OBM 业务；目前已逐步建立以“MLILY”、“Mlily 梦百合”为主的自有品牌体系，未来将积极推动公司实现从 ODM 向 OBM 的转型。内销市场自主品牌营销网络建设成效逐步显现；外销领域，公司已在美国、塞尔维亚等国家和地区设立了销售平台，拓展销售渠道以加大自主品牌的推广力度。随着未来 OBM 业务规模的逐步扩大，盈利能力有望实现持续提升。

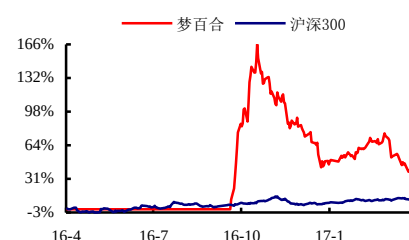
强烈推荐 首次评级

合理估值： 37.1—39.2 元

交易数据 2017-4-21

收盘价（元）	31.4
近 12 个月最高/最低	58.97/22.19
总股本（百万股）	240
流通股本（百万股）	60
流通股比例（%）	25.00
总市值（亿元）	75
流通市值（亿元）	19

该股与沪深 300 走势比较


分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003

电话：010-85127729

邮箱：chenbairu@mszq.com

研究助理：方方

执业证号：S0100116080010

电话：010-85127656

邮箱：fangfang_yjy@mszq.com

相关研究

三、盈利预测与投资建议

公司是国内记忆绵家居制品龙头企业，我们看好公司未来自主品牌影响力的不断扩大、内销市场的潜力逐渐被挖掘有望带来的业绩提升空间，与索菲亚、曲美的共享门店的战略合作有望帮助公司加速扩张，预计公司 2017、18 年能够实现基本每股收益 1.06、1.19 元/股，对应 2017、18 年 PE 分别为 30X、26X。首次覆盖，给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、市场拓展不及预期；2、原材料价格上涨；3、汇率出现大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,723	2,141	2,551	3,032
增长率（%）	25.1%	24.2%	19.2%	18.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	200	253	286	351
增长率（%）	22.0%	26.4%	12.8%	22.8%
每股收益（元）	1.03	1.06	1.19	1.46
PE（现价）	30.5	29.8	26.4	21.5
PB	4.5	3.9	3.4	3.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,723	2,141	2,551	3,032
营业成本	1,144	1,423	1,691	2,007
营业税金及附加	13	14	17	20
销售费用	193	219	279	328
管理费用	147	184	223	261
EBIT	226	300	341	416
财务费用	(8)	4	4	4
资产减值损失	4	0	0	0
投资收益	(8)	(4)	(5)	(5)
营业利润	226	292	332	407
营业外收支	13	0	0	0
利润总额	239	298	339	416
所得税	41	45	54	67
净利润	199	253	285	349
归属于母公司净利润	200	253	286	351
EBITDA	261	342	391	474

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	602	779	916	1123
应收账款及票据	217	239	287	343
预付款项	44	45	57	69
存货	225	270	317	371
其他流动资产	302	302	302	302
流动资产合计	1412	1669	1912	2249
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	462	559	686	808
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	576	645	728	788
资产合计	1988	2314	2640	3037
短期借款	40	40	40	40
应付账款及票据	165	226	254	292
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	248	320	361	408
长期借款	57	57	57	57
其他长期负债	18	18	18	18
非流动负债合计	75	75	75	75
负债合计	323	396	436	484
股本	240	240	240	240
少数股东权益	1	1	1	(1)
股东权益合计	1665	1918	2204	2553
负债和股东权益合计	1988	2314	2640	3037

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	25.1%	24.2%	19.2%	18.9%
EBIT 增长率	18.8%	32.9%	13.6%	22.0%
净利润增长率	22.0%	26.4%	12.8%	22.8%
盈利能力				
毛利率	33.6%	33.5%	33.7%	33.8%
净利润率	11.6%	11.8%	11.2%	11.6%
总资产收益率 ROA	10.1%	10.9%	10.8%	11.5%
净资产收益率 ROE	12.0%	13.2%	13.0%	13.7%
偿债能力				
流动比率	5.7	5.2	5.3	5.5
速动比率	4.8	4.4	4.4	4.6
现金比率	2.4	2.4	2.5	2.8
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	41.8	40.7	40.9	41.1
存货周转天数	64.6	69.2	68.4	67.4
总资产周转率	1.2	1.0	1.0	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.1	1.2	1.5
每股净资产	6.9	8.0	9.2	10.6
每股经营现金流	0.6	1.2	1.1	1.4
每股股利	1.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	30.5	29.8	26.4	21.5
PB	4.5	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA	26.9	20.0	17.2	13.7
股息收益率	3.8%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	199	253	285	349
折旧和摊销	39	42	49	58
营运资金变动	(84)	(8)	(66)	(81)
经营活动现金流	150	290	271	326
资本开支	108	105	124	109
投资	(307)	0	0	0
投资活动现金流	(416)	(109)	(129)	(114)
股权募资	880	0	0	0
债务募资	(39)	0	0	0
筹资活动现金流	778	(4)	(4)	(4)
现金净流量	512	176	137	208

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

方方，外交学院世界经济硕士，2016年加入民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。