

梦百合 (603313)

公司研究/点评报告

业绩保持快速增长, TDI 价格中枢下移带来利润端弹性

—梦百合 (603313) 2018 年年报点评

点评报告/轻工制造

2019 年 04 月 01 日

一、事件概述

3 月 29 日, 公司发布 2018 年年报。报告期内, 公司实现营业收入 30.49 亿元, 同比增长 30.39%; 实现归母净利润 1.86 亿元, 同比增长 19.39%; 实现基本每股收益 0.78 元, 利润分配预案为向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元 (含税), 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。

二、分析与判断

➤ 全年业绩快速增长

报告期内公司营收、归母净利润分别同比增长 30%、19%, 其中 Q1-Q4 收入端分别增长 27%、20%、33%、39%, 利润端增速分别为 -93%、-27%、127%、596%, 业绩逐季向好。分产品看, 床垫、枕头、沙发、电动床分别实现收入 16.91、4.66、2.37、2.32 亿元, 分别同比增长 30%、5%、12%、70%; 由于 TDI 价格下行, 床垫、沙发、电动床毛利率分别上升 1.91pct、1.28pct、1.45pct; 记忆棉枕由于终端价格调整, 毛利率下降 0.32pct。

➤ 期间费用率小幅下降, 毛利率明显改善

报告期内, 运杂费、销售渠道费、职工薪酬增加较多使销售费用率同比上升 1.08pct 至 13.15%, 固定资产日常修理支出增加、职工薪酬及业务招待费增长使管理费用率上升 0.21pct 至 5.26%, 汇兑损失下降使财务费用率下降 1.39pct 至 0.11%, 研发费用率下降 0.51pct 至 2.91%, 期间费用率整体下降 0.61pct 至 21.44%。全年来看, 原材料价格下降及高毛利率的 OBM 业务占比上升使公司毛利率同比上升 2.54pct 至 32.08%, 投资收益减少及政府补助减少使净利率下降 0.11pct 至 6.45%。

➤ 外销快速推进, 内销有望放量

外销方面, 公司与 Walmart、Costco 等知名企业深入合作, 同时收购西班牙本土品牌 Maxcolchón、COMOTEX 打开欧洲市场, 2018 年外销收入 25.2 亿元, 同比增长 31.7%, 毛利率同比提升 3.3pct 至 29.8%。内销方面, 公司进一步拓展自主品牌销售渠道、加强品牌建设以实现向 OBM 业务转型。截至 2018 年末公司直营、经销门店分别净增 21 家、27 家至 104 家、135 家, 内销业务实现收入 5.15 亿元, 同比增长 22.6%, 其中线上渠道增速较快, 实现收入 2.63 亿元, 同比增长 135.2%。

三、投资建议

TDI 价格中枢下行有望进一步提振公司盈利能力, 预计 2019-2021 年实现基本每股收益 1.10 元、1.52 元、2.06 元, 对应 PE 分别为 27X、19X 和 14X, 公司 PEG 小于 1, 股价被低估, 维持“推荐”评级。

四、风险提示

原材料价格大幅波动、外贸政策不确定性、行业竞争加剧。

推荐

维持评级

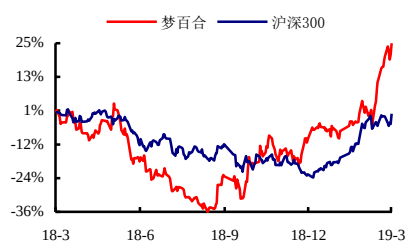
当前价格: 29.2 元

交易数据

2019-3-29

近 12 个月最高/最低(元)	29.2/14.8
总股本 (百万股)	242
流通股本 (百万股)	82
流通股比例 (%)	34.07
总市值 (亿元)	71
流通市值 (亿元)	24

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 陈柏儒

执业证号: S0100512100003

电话: 010-85127729

邮箱: chenbairu@mszq.com

研究助理: 聂贻哲

执业证号: S0100117110075

电话: 01085127729

邮箱: nieyizhe@mszq.com

相关研究

1. 梦百合 (603313) 2016 年年报点评: 业绩保持稳增长, 积极发展自主品牌

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	3,049	3,720	4,688	5,906
增长率 (%)	30.4%	22.0%	26.0%	26.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	186	342	475	642
增长率 (%)	19.4%	83.8%	38.9%	35.1%
每股收益 (元)	0.78	1.10	1.52	2.06
PE (现价)	37	27	19	14
PB	4.1	4.7	3.8	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)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	3,049	3,720	4,688	5,906
营业成本	2,071	2,444	3,030	3,758
营业税金及附加	13	22	25	30
销售费用	401	489	616	777
管理费用	160	197	248	313
EBIT	315	460	632	858
财务费用	4	31	31	31
资产减值损失	20	4	3	3
投资收益	(32)	(12)	(13)	(19)
营业利润	242	414	585	805
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	242	418	586	807
所得税	45	72	102	143
净利润	197	346	484	663
归属于母公司净利润	186	342	475	642
EBITDA	374	528	713	952
研发费用	89	653	741	830
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1061	1274	1310	1623
应收账款及票据	568	524	676	858
预付款项	47	63	74	93
存货	368	413	509	632
其他流动资产	9	9	9	9
流动资产合计	2102	2334	2645	3297
长期股权投资	50	50	50	50
固定资产	726	875	1030	1195
无形资产	130	145	162	175
非流动资产合计	1273	1409	1566	1709
资产合计	3376	3743	4211	5006
短期借款	674	674	674	674
应付账款及票据	331	339	424	528
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	1112	1258	1242	1374
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	378	378	378	378
非流动负债合计	378	378	378	378
负债合计	1491	1637	1620	1752
股本	240	312	312	312
少数股东权益	31	35	44	65
股东权益合计	1745	1967	2451	3114
负债和股东权益合计	3376	3743	4211	5006

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	30.4%	22.0%	26.0%	26.0%
EBIT 增长率	60.4%	46.0%	37.2%	35.8%
净利润增长率	19.4%	83.8%	38.9%	35.1%
盈利能力				
毛利率	32.1%	34.3%	35.4%	36.4%
净利润率	6.1%	9.2%	10.1%	10.9%
总资产收益率 ROA	5.5%	9.1%	11.3%	12.8%
净资产收益率 ROE	10.9%	17.7%	19.7%	21.1%
偿债能力				
流动比率	1.9	1.9	2.1	2.4
速动比率	1.6	1.5	1.7	1.9
现金比率	1.0	1.0	1.1	1.2
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	57.1	51.2	52.5	52.8
存货周转天数	61.1	61.6	61.4	61.4
总资产周转率	1.1	1.0	1.2	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.1	1.5	2.1
每股净资产	7.1	6.2	7.7	9.8
每股经营现金流	0.7	1.5	1.4	1.9
每股股利	0.4	0.4	0.0	0.0
估值分析				
PE	37.4	26.6	19.2	14.2
PB	4.1	4.7	3.8	3.0
EV/EBITDA	18.9	13.0	9.6	6.8
股息收益率	1.4%	1.4%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	197	346	484	663
折旧和摊销	79	72	85	97
营运资金变动	(160)	3	(167)	(208)
经营活动现金流	175	460	445	601
资本开支	416	204	240	238
投资	(30)	0	0	0
投资活动现金流	(504)	(215)	(253)	(257)
股权募资	7	0	0	0
债务募资	779	0	0	0
筹资活动现金流	768	(32)	(156)	(32)
现金净流量	439	213	36	312

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。

聂贻哲，浙江大学工学硕士，2017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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。