

梦百合（603313）：产能全球化护航海外市场，渠道扩张内销持续放量

2020年08月24日

强烈推荐/维持

梦百合 公司报告

事件：公司2020H1实现营业收入24.16亿元，同比增长52.89%，实现归属于上市公司股东的净利润1.55亿元，同比增长2.89%。二季度实现收入13.58亿元，同比增长71.22%，归母净利为0.75亿元，同比下降-0.77%。剔除并表MOR影响，收入/归母净利润同比增长24.69%/14.1%。

外销比例提升，产能全球化布局优势明显。公司上半年境外销售收入实现20.7亿元，收入占比高达87%。上半年美国进行了第二轮床垫反倾销，梦百合的全球化布局或将持续受益。公司目前已拥有塞尔维亚、西班牙、泰国、美国四大海外生产基地。同时，梦百合着手在美国西海岸、西班牙瓦伦西亚布局新产能。美国西海岸的产能布局，一方面可以抵消第二轮反倾销对公司的影响；另一方面，加强了与MOR的协同联动效应，有利于公司产品在美国市场的进一步推广，助力公司OBM转型。

国内床垫市场空间巨大，梦百合渠道扩张助力内销高速增长。公司上半年境内销售收入3.30亿元，同比增长21%。当前公司三年千店计划仍在稳步推进。同时，梦百合携手各领域合作伙伴推动渠道多元化。公司与美团、携程建立战略合作关系，联手OTA平台、酒店，提升商旅人士的消费渗透。同时与碧桂园等房产开发商建立合作，拓展销售渠道。线上渠道方面，公司发力数字营销，上半年梦百合天猫旗舰店累计销售额高到5426万元；同时，公司通过直播等方式，推进消费者市场教育。

产品矩阵不断丰富，提升市场竞争力。梦百合以记忆棉产品为核心，不断增加沙发、电动床、卧具等协同效应较强的产品品类，并都维持了较高的增速。1H2020床垫/枕头/沙发/电动床椅分别实现11.41/2.30/3.12/2.58亿元，同比增长分别为40.5%/3.1%/101.3%/100%，其中电子床及沙发维持了较高的增速水平，有望成为未来公司业绩新的增长点。同时，公司新增卧具餐桌椅等产品，不断丰富产品矩阵。

公司盈利预测及投资评级：预计公司20-22年归母净利润分别为5.09、7.84和8.95亿元，对应EPS分别为1.48、2.27和2.59元。当前股价对应20-22年PE值分别为20.90、13.58和11.90倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济风险，原材料价格上涨风险，国内业务拓展不及预期等。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,049.47	3,831.59	5,208.95	6,492.35	7,706.55
增长率（%）	30.39%	25.65%	35.95%	24.64%	18.70%
归母净利润（百万元）	186.07	373.68	509.16	783.82	894.63
增长率（%）	19.39%	100.82%	36.26%	53.94%	14.14%
净资产收益率（%）	10.03%	16.01%	19.69%	25.79%	25.14%
每股收益（元）	0.78	1.18	1.48	2.27	2.59
PE	39.58	26.16	20.90	13.58	11.90
PB	4.00	4.41	4.12	3.50	2.99

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

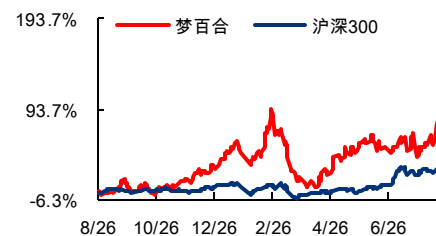
公司简介：

梦百合前身为恒康家居，于2003年5月成立，开始投入0压棉研究；并于2008年5月正式创建Mlily梦百合品牌。公司2011年11月登陆美国市场，开始全球化战略布局；并于2016年10月成功登陆A股市场。公司是一家专业从事记忆棉床垫等产品的研发、设计、生产、销售、营销的科技型企业，致力于用0压床垫，提升人类的深度睡眠，是国内0压床垫的开创者。梦百合已经成为了国内记忆棉产品的标志性品牌，0压系列产品深入人心。

交易数据

52周股价区间（元）	31.1-15.93
总市值（亿元）	106.24
流通市值（亿元）	105.69
总股本/流通A股（万股）	34,416/34,236
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	2.36

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王长龙

010-66554045

wangcl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520050001

研究助理：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070055

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	2102	2608	3114	3896	4560	营业收入	3049	3832	5209	6492	7707
货币资金	1061	811	1042	1298	1541	营业成本	2071	2310	3056	3822	4511
应收账款	567	791	999	1245	1478	营业税金及附加	13	21	36	45	54
其他应收款	49	100	136	169	201	营业费用	401	625	938	974	1156
预付款项	47	81	118	156	161	管理费用	160	225	313	390	539
存货	368	742	670	785	865	财务费用	4	30	53	78	86
其他流动资产	9	83	149	242	314	研发费用	89	101	198	247	293
非流动资产合计	1273	2011	2308	2357	2415	资产减值损失	20.01	0.00	10.00	10.00	10.00
长期股权投资	50	49	50	50	50	公允价值变动收益	-28.36	15.23	0.00	0.00	0.00
固定资产	726	1092	1005	917	830	投资净收益	-32.49	-23.16	-27.83	-25.49	-26.66
无形资产	130	178	172	167	162	加: 其他收益	10.22	21.96	21.96	21.96	21.96
其他非流动资产	34	9	21	15	18	营业利润	242	496	600	924	1054
资产总计	3376	4620	5423	6253	6975	营业外收入	1.03	0.78	0.90	0.84	0.87
流动负债合计	1112	2019	2616	2991	3194	营业外支出	1.07	3.46	2.26	2.86	2.56
短期借款	674	999	1508	1831	1894	利润总额	242	493	599	922	1053
应付账款	329	486	586	733	865	所得税	45	101	90	138	158
预收款项	25	60	65	72	79	净利润	197	392	509	784	895
一年内到期的非流动负债	2	301	301	200	200	少数股东损益	11	19	0	0	0
非流动负债合计	378	197	88	89	89	归属母公司净利润	186	374	509	784	895
长期借款	0	5	5	5	5	主要财务比率					
应付债券	363	176	70	70	70		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1491	2216	2703	3081	3283	成长能力					
少数股东权益	31	70	70	70	70	营业收入增长	30.39%	25.65%	35.95%	24.64%	18.70%
实收资本 (或股本)	240	334	345	345	345	营业利润增长	31.46%	105.17%	21.04%	53.93%	14.07%
资本公积	890	1111	1111	1111	1111	归属于母公司净利润增长	19.39%	100.82%	36.26%	53.94%	14.14%
未分配利润	486	729	983	1375	1822	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1855	2334	2586	3039	3559	毛利率 (%)	32.08%	39.72%	41.32%	41.13%	41.47%
负债和所有者权益	3376	4620	5423	6253	6975	净利率 (%)	6.45%	10.24%	9.77%	12.07%	11.61%
现金流量表						总资产净利润 (%)	5.51%	8.09%	9.39%	12.53%	12.83%
单位: 百万元						ROE (%)	10.03%	16.01%	19.69%	25.79%	25.14%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
经营活动现金流	175	130	531	627	835	资产负债率 (%)	44%	48%	50%	49%	47%
净利润	197	392	509	784	895	流动比率	1.89	1.29	1.19	1.30	1.43
折旧摊销	58.63	109.07	103.21	102.09	101.11	速动比率	1.56	0.92	0.93	1.04	1.16
财务费用	4	30	53	78	86	营运能力					
应收帐款减少	-180	-224	-208	-246	-233	总资产周转率	1.07	0.96	1.04	1.11	1.17
预收帐款增加	14	35	5	6	8	应收账款周转率	6	6	6	6	6
投资活动现金流	-504	-939	-460	-201	-212	应付账款周转率	10.21	9.41	9.72	9.84	9.65
公允价值变动收益	-28	15	0	0	0	每股指标 (元)					
长期投资减少	0	0	-1	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.78	1.18	1.48	2.27	2.59
投资收益	-32	-23	-28	-25	-27	每股净现金流 (最新摊薄)	1.83	-0.81	0.67	0.74	0.70
筹资活动现金流	768	540	161	-170	-381	每股净资产 (最新摊薄)	7.73	7.00	7.50	8.81	10.32
应付债券增加	363	-186	-106	0	0	估值比率					
长期借款增加	-3	5	0	0	0	P/E	39.58	26.16	20.90	13.58	11.90
普通股增加	0	94	11	0	0	P/B	4.00	4.41	4.12	3.50	2.99
资本公积增加	0	220	0	0	0	EV/EBITDA	24.83	18.20	15.29	10.41	9.11
现金净增加额	439	-269	231	257	243						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	梦百合（603313）深度报告：反倾销落地海外格局重塑，OBM 转型百合以梦为马	2020-03-05
行业深度报告	整装卫浴：行业春风已至，传统卫浴企业后来居上	2020-07-24
行业深度报告	美国床垫行业启示：渠道助力企业抢占市场份额，产品研发为核心竞争力——床垫行业深度报告	2020-01-10
行业深度报告	需求持续增长，龙头企业跑马圈地——生活用纸行业深度报告	2019-12-27
行业深度报告	竞争格局改善，企业盈利水平有望提升——造纸行业深度报告	2019-12-24
行业事件点评报告	电子烟行业报告：新政策规范行业发展，电子烟曲折中探索新未来	2019-11-05
行业深度报告	家装家居行业报告：从内部整合到产业升级，产品量变与服务质变重塑竞争力	2019-10-09

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王长龙

美国南加州大学经济学硕士，本科毕业于西安交通大学，2018 年加入东兴证券研究所，从事轻工制造研究。

研究助理简介

常子杰

中央财经大学金融学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事轻工制造行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526