

2021 年三季度报点评：业绩短期承压，自主品牌维持较快增长

增持（维持）

2021 年 10 月 31 日

证券分析师 张潇

执业证号：S0600521050003

zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证号：S0600521060001

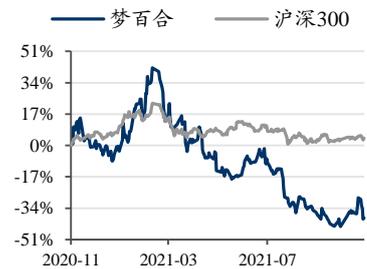
zouwj@dwzq.com

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6,530	8,778	11,272	14,091
同比（%）	70.4%	34.4%	28.4%	25.0%
归母净利润（百万元）	379	-30	614	887
同比（%）	1.3%	-108.1%	2114.5%	44.5%
每股收益（元/股）	0.78	-0.06	1.26	1.82
P/E（倍）	19.71	-244.87	12.15	8.41

投资要点

- **高基数下收入增速略有放缓，扣非亏损收窄。**公司 2021Q1-3 实现营业收入 61.10 亿元，同比+35.0%；归母净利润-1.80 亿元；其中 2021Q3 实现营业收入 22.10 亿元，同比+4.8%，归母净利润-1.89 亿元，扣非净利润-0.27 亿元，亏损幅度环比收窄。
- **2021Q4 有望扭亏为盈。**2021Q3 非经常性损益 1.62 亿元，主要由公司与美国子公司少数股东诉讼事项导致，公司将该案 406.9 万美元股权退出款及 2000 万美元惩罚性赔款确认为预计负债，对利润的影响约为 1.6 亿元，后续预计负债有望部分冲回。展望 2021Q4，随着公司提价逐步落地，原材料成本压力将有所缓解，海外工厂效率有望逐步提升，扣非利润有望扭亏为盈。
- **内销表现符合我们预期，维持较快开店速度。**2021Q1-3 公司境内销售 8.37 亿元，同比+54.4%；2021Q3 收入 2.9 亿元，同比+21.7%。其中梦百合自主品牌 2021Q1-3 收入 4.93 亿元，同比+56.1%；2021Q3 收入 1.90 亿元，同比+28.9%。自主品牌内销分渠道看，直营店、经销店、线上、酒店业务 2021Q1-3 收入分别为 0.59、1.59、1.12、1.28 亿元，同比分别+80.6%、+118.4%、+47.5%、+28.5%；2021Q3 同比分别+40.8%、+61.9%、+39.9%、+3.0%。2021Q3 自主品牌内销线上渠道维持高增，线下渠道拓展维持高速。从门店数量来看，2021Q1-3 梦百合品牌净开店 481 家至 1103 家，其中 2021Q3 净开店 138 家。
- **外销增速放缓主要受高基数影响。**2021Q1-3 公司境外销售 50.7 亿元，同比+31.3%；其中北美、欧洲收入分别为 36.5 亿元、12.3 亿元，同比分别+34.8%、+29.7%。2021Q3 境外销售 18.5 亿元，同比+3.2%；其中北美、欧洲收入分别为 13.4、4.4 亿元，同比分别+9.3%、-7.3%。外销增速有所放缓，主要原因有：1）2020Q3 反倾销抢出口带来较高基数；2）国际航运运力紧张对出货节奏造成一定干扰；3）疫情对海外工厂效率提升造成一定干扰；4）2020Q3 海外需求集中释放基数较高，2021Q3 境外直营门店（MOR 及西班牙 Mattresses）收入 5.96 亿元，同比+1.1%，环比+3.6%。
- **盈利预测与投资评级：**基于公司诉讼产生的非经常性损益下调 2021 年盈利预测，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为-0.3、6.1、8.9 亿元（原预测为 2.6、6.2、8.9 亿元），2022-2023 年对应 PE12、8X。公司短期业绩承压，但内销自主品牌建设符合我们预期，后续随着提价落实、海运费回落盈利能力有望回升，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格上涨，人民币升值，海外产能爬坡不及我们预期，海外疫情影响需求等。注：货币无特殊标注均为人民币。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.34
一年最低/最高价	14.02/37.21
市净率(倍)	2.36
流通 A 股市值(百万元)	7444.49

基础数据

每股净资产(元)	6.51
资产负债率(%)	61.82
总股本(百万股)	486.55
流通 A 股(百万股)	485.30

相关研究

- 1、《梦百合 (603313)：2021 中报点评：自主品牌如期放量，盈利短期承压》2021-08-31

梦百合三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,850	4,116	4,680	5,425	营业收入	6,530	8,778	11,272	14,091
现金	1,071	702	789	845	减:营业成本	4,315	6,284	7,641	9,411
应收账款	997	1,254	1,600	1,967	营业税金及附加	24	39	52	60
存货	1,368	1,697	1,776	1,989	营业费用	882	1,361	1,612	2,057
其他流动资产	414	463	515	623	管理费用	461	597	676	817
非流动资产	3,226	3,424	3,760	4,107	研发费用	110	149	192	254
长期股权投资	71	92	113	135	财务费用	250	227	331	396
固定资产	1,726	2,117	2,456	2,777	资产减值损失	3	8	3	5
在建工程	455	341	281	254	加:投资净收益	8	5	4	4
无形资产	180	195	214	227	其他收益	35	23	22	25
其他非流动资产	795	678	695	713	资产处置收益	1	1	1	1
资产总计	7,076	7,540	8,440	9,531	营业利润	515	135	788	1,131
流动负债	2,683	3,273	3,669	3,996	加:营业外净收支	-41	-174	-19	-18
短期借款	1,112	1,628	2,000	2,211	利润总额	475	-38	770	1,112
应付账款	934	914	949	933	减:所得税费用	58	-5	94	136
其他流动负债	638	731	720	852	少数股东损益	38	-3	62	89
非流动负债	700	738	737	695	归属母公司净利润	379	-30	614	887
长期借款	607	646	644	603	EBIT	550	57	898	1,254
其他非流动负债	92	92	92	92	EBITDA	750	463	1,369	1,790
负债合计	3,383	3,749	3,773	3,377	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	137	133	195	284	每股收益(元)	0.78	-0.06	1.26	1.82
归属母公司股东权益	3,557	3,657	4,471	5,869	每股净资产(元)	7.30	6.97	7.88	9.35
负债和股东权益	7,076	7,540	8,440	9,531	发行在外股份(百万股)	374	487	487	487
					ROIC(%)	11.6%	1.0%	14.1%	17.1%
					ROE(%)	11.3%	-1.0%	16.8%	20.2%
					毛利率(%)	33.9%	28.4%	32.2%	33.2%
					销售净利率(%)	5.8%	-0.3%	5.4%	6.3%
					资产负债率(%)	47.8%	49.7%	44.7%	35.4%
					收入增长率(%)	70.4%	34.4%	28.4%	25.0%
					归母净利润增长率(%)	1.3%	-108.1%	2114.5%	44.5%
					P/E	19.71	-244.87	12.15	8.41
					P/B	2.10	2.20	1.95	1.64
					EV/EBITDA	11.30	20.17	7.10	5.57

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

