

2021 年报及 2022 年一季报点评：22Q1 扭亏为盈，盈利能力有望逐步修复

增持（维持）

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	8,139	9,759	11,464	13,308
同比	25%	20%	17%	16%
归属母公司净利润（百万元）	-276	401	632	854
同比	-173%	246%	57%	35%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.57	0.82	1.30	1.76
P/E（现价&最新股本摊薄）	-17.53	12.04	7.65	5.66

投资要点

- 2022Q1 收入端增长良好，利润端扭亏为盈。**公司 2021 年实现营业收入 81.39 亿元，同比+24.64%；归母净利润-2.76 亿元，同比-172.78%。剔除 MOR 后内生收入 60.25 亿元，同比+19.76%。其中 2021Q4 收入 20.29 亿元，同比+1.25%；归母净利润-0.95 亿元，同比-388.91%；扣非后归母净利润-1.94 亿元，同比-1765.88%。2022Q1 实现营业收入 21.43 亿元，同比+13.46%；归母净利润 0.31 亿元，同比-44.23%；扣非后归母净利润 0.28 亿元，同比+48.13%。剔除 MOR 后内生收入 16.53 亿元，同比+17.47%。
- 内销：2021 年增长势头较好，2022Q1 受疫情影响略有波动。**2021 年公司境内销售 11.85 亿元，同比+46.5%；2021Q4 收入 3.49 亿元，同比+30.3%。2022Q1 境内收入 2.33 亿元，同比-1.7%。梦百合自主品牌 2021 年收入 7.12 亿元，同比+43.5%；2021Q4 收入 2.19 亿元，同比+21.3%；2022Q1 收入 1.40 亿元，同比+7.3%。自主品牌内销分渠道看，直营店、经销商、线上、酒店业务 2021 年收入分别为 0.77、2.46、1.57、1.84 亿元，同比分别+38.0%、+87.6%、+38.7%、+30.0%；2021Q4 同比分别-22.5%、+49.0%、+21.0%、+33.6%；2022Q1 同比分别-46.1%、+18.3%、+25.3%、+11.5%。2021Q4 至 2022Q1，受深圳、上海等地疫情影响，线下渠道拓展短期承压、直营店收入下滑，线上渠道维持增长势头。从门店数量来看，截至 2022Q1 门店数达到 1133 家，2021 年净开店 470 家，2022Q1 净开店 43 家，2022 年计划开店 600 家。
- 外销：2022Q2 起订单有望逐步释放。**2021 年公司境外销售 67.3 亿元，同比+21.3%；其中北美、欧洲收入分别为 48.9、17.1 亿元，同比分别+29.4%、+16.6%。2022Q1 境外销售 18.4 亿元，同比+15.8%；其中北美、欧洲收入分别为 13.4、4.3 亿元，同比分别+22.6%、+1.1%。2022Q1 外销受俄乌战争、美国家居需求略有回落等因素影响，2022Q2 起随着前期拓展的客户逐步放量，外销表现有望进一步提升。
- 2022Q1 毛利率环比修复，盈利能力有望持续改善。**盈利能力方面，2021 年公司毛利率同比-8.8pp 至 28.9%，其中境外毛利率 28.5%（同比-5.98pp），境内毛利率 30.75%（同比-1.21pp）。2021 年毛利率下降主要与原材料及海运费价格上涨、海外工厂尚处于产能爬坡期有关。分季度看，2021Q1-2022Q1 公司毛利率分别为 28.9%、27.9%、28.4%、28.7%、29.2%，2022Q1 毛利率环比改善。此外，产能、渠道双扩拉高期间费用，大额减值与未决诉讼拖累业绩：1) 由于销售渠道拓宽、人员成本提升、海外投资建厂，销售费用、管理费用达到 13.14 亿元、6.64 亿元，同比分别+49.00%、+44.16%；2) 报告期内减值损失与因诉讼造成的预计负债损失分别为 1.34 亿元、1.08 亿元。

2022 年 05 月 04 日

证券分析师 张潇

执业证书：S0600521050003

yjs_zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证书：S0600521060001

zouwj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.93
一年最低/最高价	9.15/32.88
市净率(倍)	1.65
流通 A 股市值(百万元)	4,819.02
总市值(百万元)	4,831.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.00
资产负债率(% ,LF)	67.18
总股本(百万股)	486.55
流通 A 股(百万股)	485.30

相关研究

《梦百合(603313)：利空出尽盈利拐点，美国产能稀缺性逐步兑现》

2022-02-07

《梦百合(603313)：2021 年三季报点评：业绩短期承压，自主品牌维持较快增长》

2021-10-31

《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

- **盈利预测与投资评级:** 考虑原材料及海运费成本仍处于高位, 下调 2022-2023 年盈利预测, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 4.0、6.3、8.5 亿元(原 2022-2023 年预测为 5.4、8.1 亿元), 对应 PE12X、8X、6X。自主品牌业务保持较快发展, 盈利能力有望随产能利用率提升逐步修复, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格上涨, 国内疫情反复, 产能爬坡不及预期, 海外形势影响需求等。注: 货币无特殊标注均为人民币。

梦百合三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,423	3,861	4,259	4,775	营业收入	8,139	9,759	11,464	13,308
货币资金及交易性金融资产	1,056	81	101	121	营业成本(含金融类)	5,822	6,688	7,684	8,788
经营性应收款项	1,245	1,471	1,724	1,999	税金及附加	30	36	43	50
存货	1,939	2,107	2,211	2,408	销售费用	1,314	1,624	1,930	2,267
合同资产	0	0	0	0	管理费用	664	712	780	865
其他流动资产	183	202	224	247	研发费用	124	137	160	186
非流动资产	4,776	6,360	7,866	9,050	财务费用	304	160	201	239
长期股权投资	71	78	89	88	加:其他收益	23	29	34	40
固定资产及使用权资产	3,535	4,626	5,873	7,093	投资净收益	18	29	34	40
在建工程	141	519	643	590	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	197	219	229	245	减值损失	-134	0	0	0
商誉	321	407	522	522	资产处置收益	-1	10	11	13
长期待摊费用	190	190	190	190	营业利润	-208	470	746	1,007
其他非流动资产	321	321	321	321	营业外净收支	-66	-5	-5	-5
资产总计	9,199	10,221	12,126	13,825	利润总额	-274	465	741	1,002
流动负债	4,190	4,482	5,293	5,441	减:所得税	-5	56	96	130
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,208	2,267	2,746	2,528	净利润	-270	410	644	871
经营性应付款项	1,515	1,675	1,924	2,200	减:少数股东损益	6	8	13	17
合同负债	180	201	231	264	归属母公司净利润	-276	401	632	854
其他流动负债	286	340	392	449	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.57	0.82	1.30	1.76
非流动负债	2,015	2,335	2,785	3,465	EBIT	74	562	866	1,152
长期借款	785	905	1,055	1,235	EBITDA	515	1,114	1,521	1,899
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.47	31.47	32.97	33.97
租赁负债	1,065	1,265	1,565	2,065	归母净利率(%)	-3.39	4.11	5.51	6.42
其他非流动负债	165	165	165	165	收入增长率(%)	24.64	19.90	17.46	16.09
负债合计	6,205	6,817	8,078	8,905	归母净利润增长率(%)	-172.78	245.67	57.34	35.22
归属母公司股东权益	2,907	3,308	3,940	4,794					
少数股东权益	87	95	108	125					
所有者权益合计	2,994	3,403	4,048	4,919					
负债和股东权益	9,199	10,221	12,126	13,825					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	68	918	1,412	1,679	每股净资产(元)	5.97	6.80	8.10	9.85
投资活动现金流	-524	-2,122	-2,140	-1,902	最新发行在外股份(百万股)	487	487	487	487
筹资活动现金流	364	209	729	223	ROIC(%)	1.15	6.64	8.74	9.94
现金净增加额	-284	-994	0	0	ROE-摊薄(%)	-9.48	12.13	16.03	17.81
折旧和摊销	440	552	655	746	资产负债率(%)	67.45	66.70	66.62	64.42
资本开支	-530	-2,124	-2,144	-1,922	P/E(现价&最新股本摊薄)	-17.53	12.04	7.65	5.66
营运资本变动	-354	-214	-77	-162	P/B(现价)	1.66	1.46	1.23	1.01

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>