

梦百合 (603313)

中报预告点评: 2022H1 业绩预增, 加强全球化布局

增持 (维持)

2022年07月18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

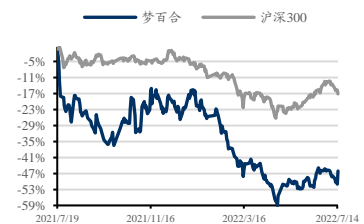
zouwj@dwzq.com.cn

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)	-	12.04	7.65	5.66

投资要点

- **2022H1 业绩回升, 2022Q2 边际修复。**公司发布 2022 年半年度业绩预告: 公司预计 2022H1 归母净利润 0.7-1 亿元, 同比增长 694%-1034%; 扣非净利润 5000-7000 万元, 同比增长 231%-283%。公司预计 2022Q2 季度实现归母净利润 3918-6918 万元, 同比增长 184.34%-248.92%; 扣非净利润 2220-4220 万元, 同比增长 138.99%-174.12%。
- **精益管理、汇兑收益及朗乐福处置收益增厚利润。**公司全面实施精益管理, 降低成本, 提高效率并合理配置全球化产能, 进一步加快对市场需求的反应, 预计利润有显著提升。2022H1 公司非经常性损益为 2000-3000 万元, 主要来自于朗乐福处置收益。2022/6/10 公司公告以 9240 万元将全资子公司持有的深圳朗乐福 55.01% 股权转让给广东顺德朗乐福控股发展有限公司。此外, 公司大部分销售业务以美元结算, 2022Q2 人民币贬值产生一定的汇兑收益。2021 年公司境外收入 67.3 亿元, 占营业收入 83%, 其中北美收入 48.9 亿元, 占营业收入 60%。
- **加速内销发展, 外销订单预计高增。**1) **内销:** 以“0 压记忆棉”为亮点, 加速内销业绩, 同时为满足消费者需求, 推出 100 万间“0 压房”。618 活动期间, 公司在全国各区域开展线下活动超 1000 场次, 销售额同比增长 25%。现线下门店数量突破千家, 预计内销营收稳定增长。2) **外销:** 公司以外销出口为主, 基于工厂成本和供应链优势, 并通过亚马逊 (北美、欧洲等站) 等跨境电商, 将产品直销消费者。欧洲疫情形势及欧洲工厂经营管理同比好转, 促进公司外销订单有效提升。
- **原材料价格回落, 盈利可期。**截至 2022 年 7 月 15 日, TDI 国内现货价为 17250 元/吨, 周环比下跌 0.86%; MDI 国内现货价为 16600 元/吨, 周环比下跌 3.77%; 软泡聚醚市场价 (华东) 为 10150 元/吨, 周环比下跌 8.56%。原材料价格逐渐下降, 成本降低, 毛利率有望持续修复。2022 年初海运价格出现向下拐点, 2022Q1 平均中国出口集装箱运价指数 3449.35 点, 2022Q2 平均 CCFI 下降至 3159.28 点, 环比-8.41%, 相对下行的海运费指数对公司盈利有一定的影响, 未来盈利能力有望回升。
- **盈利预测与投资评级:** 公司自主品牌、产能全球化布局的领军者, 开拓国内外市场, 未来业绩有望快速复苏, 维持原盈利预测, 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, 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。
- **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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.00
一年最低/最高价	9.15/22.16
市净率(倍)	2.00
流通 A 股市值(百万元)	5,823.59
总市值(百万元)	5,823.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.97
资产负债率(% ,LF)	67.45
总股本(百万股)	485.30
流通 A 股(百万股)	485.30

相关研究

- 《梦百合(603313): 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》
2022-05-04
- 《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

梦百合三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,423	3,861	4,259	4,775	营业总收入	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)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		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)	485	485	485	485
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)	-	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>

