

相关研究

- 1、《梦百合(603313)深度报告: 攻坚求进再出发》

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

外销稳增，盈利改善符合预期

2022 年 08 月 31 日

事件: 公司发布中报, 1H22 实现收入 40.83 亿元, 同比增长 4.7%, 实现归母净利润 0.84 亿元, 同比增长 849%, 扣非归母净利润 0.59 亿元, 同比增长 254%; 公司单 Q2 实现收入 19.4 亿元, 同比下降 3.5%, 实现归母净利润 0.53 亿元, 同比增长 214%, 扣非归母净利润 0.31 亿元, 同比增长 155%。

点评:

- **上半年外销逆势稳增，内销经销门店持续扩展。**公司 1H22 实现收入 40.83 亿元, 同比增长 4.7%, 单 Q2 实现收入 19.4 亿元, 同比下降 3.5%; 上半年公司围绕“扩大市场规模、降低经营成本、提升运营效率”展开相关工作, 在内外形势复杂的环境下取得相对稳健增长。**分内外销看, 1) 外销:** 1H22 实现收入 34.79 亿元, 同比增长 8.01%, 其中北美、欧洲、其他海外地区分别实现收入 25.27 亿元、7.86 亿元、1.4 亿元, 分别同比增长 10.44%、0.41%、10.79%; 境外直营店(主要为美国 MOR)上半年实现收入 11.97 亿元, 同比增长 8.37%。**2) 内销:** 上半年实现收入 4.75 亿元, 同比下降 13.17%; 其中, 梦百合自主品牌期内实现收入 2.96 亿元, 同比下降 10.19%, 自主品牌分渠道看, 直营店、经销店、线上业务、酒店业务分别实现收入 0.24 亿元、1.14 亿元、0.72 亿元、0.71 亿元, 分别同比变化-40%、+15%、+14%、-11%; 截止 1H22, 自主品牌线下经销店、直营店分别为 1049 家、161 家, 较 21 年底环比分别变化+121 家、-1 家; 上半年, 公司内销品类持续扩展, 推出 Nisco Living, 融入 0 压绵材质, 以沙发为核心延伸客餐厅, 集成延伸全屋整体家居品类, Nisco Living 包含 Nisco Design 和 Nisco Home 两大系列, 报告期内 Nisco Design 系列已在南京、宁波、南通开设线下门店。**分产品看,** 上半年公司床垫、枕头、沙发、电动床、卧具、其他品类分别实现收入 19.4 亿元、2.3 亿元、6.0 亿元、3.5 亿元、3.9 亿元、4.4 亿元, 分别同比变化+9.34%、-27.3%、-4%、+2.2%、+3.7%、+33.8%。
- **毛利率同比提升，降本增效利润同比显著改善。****1) 毛利率:** 1H22 公司实现毛利率 29%, 同比+0.6pct; 单 Q2 实现毛利率 28.73%, 同比+0.8pct; 其中外销、内销上半年分别实现毛利率 29.86%、27.11%, 分别同比变化+0.15pct、+1.2pct。**2) 期间费用:** 1H22 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 15.5%、7.3%、1.2%、1.4%, 分别同比变化+0.6pct、-0.7pct、-0.3pct、-2.0pct, 期内公司费用管理效能较好, 财务费用变动较大主要由于汇兑收益。**3) 净利润:** 1H22 公司实现实现归母净利润 0.84 亿元, 同比增长 849%, 扣非归母净利润 0.59 亿元, 同比增长 254%; 单 Q2 实现归母净利润 0.53 亿元, 同比增长 214%, 扣非归母净利润 0.31 亿元, 同比增长 155%; 1H22 实现净利率 2.05%, 同比+1.8pct, 单 Q2 净利率为 2.72%, 同比+5.03pct; 非经常损益主要为公司期内处置朗乐福所得收益。**4) 运营方面:** 1H22 公司实现经营活动现金流 0.2 亿元, 同比+111%, 主要由于当期经营回款较上期好转; 实现投资活动现金流-2.55 亿元, 同比+32%, 主要为减少固定资产投资及

处置子公司收到现金。

- **盈利预测与投资评级：**公司上市以来通过持续布局海外产能和渠道，全球化布局领先，随着海外基地运营管理逐步走上正轨，通过持续提效降本，未来海外工厂效率仍有提升空间。内销市场空间广阔，稳步门店扩张的同时积极拓展多渠道，延伸沙发、电动床等品类，打造新增长驱动。进入 2022 下半年，我们认为随着压制利润的多重因素边际改善，未来盈利有望逐步迎来修复。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 3.13 亿元、3.86 亿元、4.81 亿元，分别同比增长 213.6%、23.2%、+24.8%，目前股价对应 22 年 PE 为 20X，维持“增持”评级。
- **风险因素：**原材料价格波动风险、国际贸易摩擦风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	6,530	8,139	9,020	10,840	12,996
增长率 YoY %	70.4%	24.6%	10.8%	20.2%	19.9%
归属母公司净利润 (百万元)	379	-276	313	386	481
增长率 YoY%	1.3%	-172.8%	213.6%	23.2%	24.8%
毛利率%	33.9%	28.5%	29.8%	29.6%	29.3%
净资产收益率ROE%	10.6%	-9.5%	10.0%	11.3%	12.8%
EPS(摊薄)(元)	1.01	-0.57	0.65	0.79	0.99
市盈率 P/E(倍)	32.06	—	19.75	16.03	12.84
市净率 P/B(倍)	3.41	2.90	1.97	1.81	1.64

资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为 2022 年 08 月 30 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,850	4,423	4,116	4,947	5,874	营业总收入	6,530	8,139	9,020	10,840	12,996
货币资金	1,071	994	598	717	796	营业成本	4,315	5,822	6,332	7,631	9,188
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	24	30	34	40	49
应收账款	997	1,125	1,217	1,469	1,767	销售费用	882	1,314	1,416	1,691	2,027
预付账款	110	120	130	157	189	管理费用	461	664	658	780	910
存货	1,368	1,939	1,995	2,404	2,895	研发费用	110	124	135	141	156
其他	305	244	176	200	228	财务费用	250	304	108	112	125
非流动资产	3,226	4,776	4,977	4,968	4,942	减值损失合计	-3	-24	-15	-15	-15
长期股权投资	71	71	121	121	121	投资净收益	8	18	54	25	30
固定资产	1,726	2,396	2,421	2,438	2,419	其他	22	-83	-12	-8	-4
无形资产	180	197	177	177	177	营业利润	515	-208	364	445	552
其他	1,249	2,112	2,258	2,232	2,225	营业外收支	-41	-66	-15	-15	-15
资产总计	7,076	9,199	9,093	9,915	10,816	利润总额	475	-274	349	430	537
流动负债	2,683	4,190	3,861	4,412	4,979	所得税	58	-5	43	52	66
短期借款	1,112	1,610	1,385	1,561	1,679	净利润	417	-270	306	377	471
应付票据	0	23	0	0	0	少数股东损益	38	6	-7	-8	-10
应付账款	934	1,493	1,370	1,652	1,989	归属母公司净利润	379	-276	313	386	481
其他	638	1,064	1,105	1,200	1,312	EBITDA	932	515	704	834	963
非流动负债	700	2,015	2,015	2,015	2,015	EPS(当年)(元)	1.01	-0.57	0.65	0.79	0.99
长期借款	593	785	785	785	785	现金流量表					
其他	106	1,229	1,229	1,229	1,229	单位:百万元					
负债合计	3,383	6,205	5,876	6,427	6,994	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	137	87	80	72	62	经营活动现金流	583	68	509	529	584
归属母公司	3,557	2,907	3,136	3,415	3,760	净利润	417	-270	306	377	471
负债和股东权益	7,076	9,199	9,093	9,915	10,816	折旧摊销	200	440	259	279	296
重要财务指标						财务费用	186	213	206	203	216
单位:百万元						投资损失	-8	-18	-54	-25	-30
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	营运资金变动	-182	-360	-268	-366	-430
营业总收入	6,530	8,139	9,020	10,840	12,996	其它	-30	63	60	60	60
同比(%)	70.4%	24.6%	10.8%	20.2%	19.9%	投资活动现金流	-1,305	-524	-376	-260	-255
归属母公司净利润	379	-276	313	386	481	资本支出	-886	-530	-425	-285	-285
同比(%)	1.3%	-172.8%	213.6%	23.2%	24.8%	长期投资	-442	-16	-5	0	0
毛利率(%)	33.9%	28.5%	29.8%	29.6%	29.3%	其他	23	22	54	25	30
ROE%	10.6%	-9.5%	10.0%	11.3%	12.8%	筹资活动现金流	1,140	364	-529	-150	-250
EPS(摊薄)(元)	1.01	-0.57	0.65	0.79	0.99	吸收投资	693	0	0	0	0
P/E	32.06	—	19.75	16.03	12.84	借款	2,447	3,152	-225	175	118
P/B	3.41	2.90	1.97	1.81	1.64	支付利息或股息	-77	-283	-304	-325	-368
EV/EBITDA	13.96	22.31	13.39	11.35	9.88	现金流净增加额	256	-284	-396	119	79

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，2015年8月入职招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。