

2022年09月01日

梦百合 (603313.SH)

公司快报

轻工制造 | 家具III

投资评级

增持-B(首次)

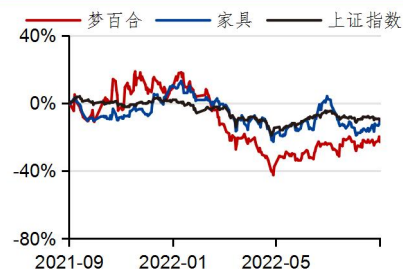
股价(2022-08-31)

12.25 元

交易数据

总市值(百万元)	5,944.91
流通市值(百万元)	5,944.91
总股本(百万股)	485.30
流通股本(百万股)	485.30
12个月价格区间	18.48/9.55

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.98	-0.13	-6.68
绝对收益	-5.98	-6.95	-26.89

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号: S0910520020001
 liujing1@huajinsc.cn

相关报告

盈利能力稳步提升，外销业务延续稳健增长

◆ **事件：**公司发布 2022 年半年度报告，2022 年 H1 年公司实现营收 40.83 亿元，同比增长 4.69%，实现归母净利润 0.84 亿元，同比增长 849.03%。其中，2022Q2，公司实现营收 19.40 亿元，同比减少 3.54%，实现归母净利润 0.53 亿元，同比增长 213.75%。

投资要点

◆ **2022Q2 营收受疫情干扰，产品品类进一步延伸。**营收端，2022 年 H1 公司实现营收 40.83 亿元，同比增长 4.69%；拆分季度来看，2022Q1/Q2 分别实现营收 21.43 亿元、19.40 亿元，同比+13.46%、-3.54%。公司 Q2 营收增速有所放缓，主要系全国经济复苏进程缓慢，通胀压力凸显，俄乌冲突持续，国内疫情反复所致。净利端，2022H1 年公司实现归母净利润 0.84 亿元，同比增长 849.03%；2022Q1、Q2 分别实现归母净利润 0.31 亿元、0.53 亿元，同比-44.23%、+213.75%。分产品看，床垫、枕头、沙发、电动床、卧具、其他产品实现收入分别为 19.42、23.49、5.95、3.47、3.92、4.42 亿元，分别同比+9.34%、-27.30%、-3.95%、+2.22%、+3.65%、+33.75%。公司积极延伸品类，推出 Nisco Living，以沙发为核心延伸客餐厅，集成延伸全屋整体家居品类，通过融入 0 压棉材质，满足消费者全屋 0 压式生活需求。Nisco Living 包含 Nisco Design 和 Nisco Home 两个系列产品，并且 Nisco Design 系列已在南京、宁波、南通开设线下门店。

◆ **上半年受疫情干扰逆势拓店，北美洲地区实现双位数增长。**分渠道看，2022H1 公司直营店、经销店、线上销售、大宗业务分别实现收入 12.2、1.6、2、23.7 亿元，同比+4.1%、-7.34%、+0.99%、+6.69%。直营店、经销店、线上销售、大宗业务收入占比分别为 29.94%、3.92%、5.06%、58.06%。实体门店方面，MLILY 梦百合门店数量净增 120 家至 1210 家，其中经销店净增 121 家至 1049 家，直营店净关闭 1 家至 161 家。公司在加强传统门店布局同时，持续深耕线上线下一体化的新零售模式，积极布局天猫、抖音、京东、华为线上商城等渠道，用互联网平台为线下引流，成功打造了 0 压智能床 M3、郎怡 0 压厚垫等店铺爆品。分地区看，2022H1 公司内销实现营收 4.7 亿元，同比下降 13.17%，主要由于疫情影响线下终端零售；外销业务实现营收 34.8 亿元，同比增长 8.01%，其中北美洲、欧洲、其他地区分别实现收入 25.5、7.9、1.4 亿元，分别同比增长 10.44%、0.41%、10.79%。

◆ **盈利能力稳步提升，费用端管控较好。**盈利能力方面，2022 年 H1，公司毛利率同比增长 0.61pct 至 29.0%。费用率方面，2022H1 公司期间费用率合计 25.37%，同比下降 2.43pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为 15.52%/7.22%/1.22%/1.36%，同比+0.59/-0.69/-0.32/-2.01pct，销售费用率上升主要系销售上涨带来的销售渠道费及职工薪酬增加，财务费用率下降主要系美元升值使得公司产生汇兑损益所致，综合影响下，2022H1 公司归母净利润率为 2.22%，同比增长 1.59pct。存货方面，公司存货 19.6 亿元，同比增长 8.95%，存货周转天数 121.05 天，同比增加 19 天。现金流方面，2022H1 公司经营活动现金流净额为 0.2 亿元，同比增长 110.91%，主要系公司当期经营活动回款情况较去年同期好转所致。



◆ **投资建议：**公司有望凭借全球化产能布局、国内线上线下全渠道的持续拓展，公司市场份额有望持续提升。我们预计公司 2022-2024 年每股收益分别为 0.60、0.84 和 1.14 元，对应公司 22、23 年 PE 约为 20.3、14.6 倍，首次覆盖，给予“增持-B”建议。

◆ **风险提示：**原材料价格大幅波动；新冠疫情反复风险；国际贸易摩擦风险。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,530	8,139	8,931	10,422	12,086
YoY(%)	70.4	24.6	9.7	16.7	16.0
净利润(百万元)	379	-276	293	406	552
YoY(%)	1.3	-172.8	206.2	38.8	35.8
毛利率(%)	33.9	28.5	29.8	30.6	31.1
EPS(摊薄/元)	0.78	-0.57	0.60	0.84	1.14
ROE(%)	11.3	-9.0	9.3	11.7	13.9
P/E(倍)	15.7	-21.6	20.3	14.6	10.8
P/B(倍)	1.7	2.0	1.9	1.7	1.5
净利率(%)	5.8	-3.4	3.3	3.9	4.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

(

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3850	4423	4918	6429	6665
现金	1071	994	1700	1983	2300
应收票据及应收账款	997	1125	1204	1514	1637
预付账款	110	120	132	162	179
存货	1368	1939	1621	2486	2242
其他流动资产	305	244	263	283	306
非流动资产	3226	4776	4774	5102	5467
长期投资	71	71	69	67	67
固定资产	1726	2396	2482	2753	3061
无形资产	180	197	214	225	238
其他非流动资产	1249	2112	2010	2057	2101
资产总计	7076	9199	9693	11531	12131
流动负债	2683	4190	4542	6155	6369
短期借款	1112	1610	2789	3505	4025
应付票据及应付账款	934	1515	1121	1921	1582
其他流动负债	638	1064	632	729	762
非流动负债	700	2015	1858	1751	1630
长期借款	607	785	628	522	401
其他非流动负债	92	1229	1229	1229	1229
负债合计	3383	6205	6400	7906	7998
少数股东权益	137	87	100	117	139
股本	374	487	485	485	485
资本公积	1981	1815	1810	1810	1810
留存收益	1243	836	1076	1440	1912
归属母公司股东权益	3557	2907	3193	3508	3994
负债和股东权益	7076	9199	9693	11531	12131

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	583	68	594	515	839
净利润	417	-270	306	423	573
折旧摊销	200	269	301	239	280
财务费用	250	304	161	207	240
投资损失	-8	-18	7	1	-4
营运资金变动	-183	-354	-177	-342	-238
其他经营现金流	-94	137	-4	-12	-12
投资活动现金流	-1305	-524	-303	-556	-628
筹资活动现金流	1140	364	-765	-391	-414
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.78	-0.57	0.60	0.84	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	1.20	0.14	1.22	1.06	1.73
每股净资产(最新摊薄)	7.32	5.99	6.58	7.23	8.23

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6530	8139	8931	10422	12086
营业成本	4315	5822	6267	7231	8326
营业税金及附加	24	30	38	45	48
营业费用	882	1314	1384	1563	1752
管理费用	461	664	588	721	867
研发费用	110	124	116	146	181
财务费用	250	304	161	207	240
资产减值损失	-3	-24	7	-7	-10
公允价值变动收益	26	5	4	12	12
投资净收益	8	18	-7	-1	4
营业利润	515	-208	380	514	678
营业外收入	2	55	15	18	22
营业外支出	43	121	42	52	65
利润总额	475	-274	352	480	635
所得税	58	-5	47	57	62
税后利润	417	-270	306	423	573
少数股东损益	38	6	13	17	22
归属母公司净利润	379	-276	293	406	552
EBITDA	750	115	770	874	1094

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	70.4	24.6	9.7	16.7	16.0
营业利润(%)	3.9	-140.3	282.8	35.4	31.7
归属于母公司净利润(%)	1.3	-172.8	206.2	38.8	35.8
获利能力					
毛利率(%)	33.9	28.5	29.8	30.6	31.1
净利率(%)	5.8	-3.4	3.3	3.9	4.6
ROE(%)	11.3	-9.0	9.3	11.7	13.9
ROIC(%)	8.7	-2.2	5.2	6.4	7.6
偿债能力					
资产负债率(%)	47.8	67.5	66.0	68.6	65.9
流动比率	1.4	1.1	1.1	1.0	1.0
速动比率	0.8	0.5	0.7	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	7.3	7.7	7.7	7.7	7.7
应付账款周转率	6.0	4.8	4.8	4.8	4.8
估值比率					
P/E	15.7	-21.6	20.3	14.6	10.8
P/B	1.7	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.3	78.9	11.6	10.6	8.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn