

2024年02月06日

梦百合(603313.SH)

SDIC

公司快报

证券研究报告

家具

投资评级

买入-A

首次评级

6个月目标价

13.05元

股价(2024-02-05)

8.37元

交易数据

总市值(百万元) 4,775.81

流通市值(百万元) 4,061.95

总股本(百万股) 570.59

流通股本(百万股) 485.30

12个月价格区间 8.37/12.26元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-21.1	-9.0	-1.7
绝对收益	-25.0	-19.7	-24.5

罗乾生

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522010002

luoqs1@essence.com.cn

相关报告

23年业绩保持修复,

自主品牌表现靓丽

事件: 根据梦百合官微, 公司近日以 MLILY 梦百合品牌名义接连参加英国伯明翰家具展览会(英国历时最悠久的家具行业盛会)、美国拉斯维加斯国际春季家具展(美国西部著名、大型、专业的家具家居用品展览会), 深耕国外市场, 持续提升 MLILY 梦百合海外家具市场份额。

欧美市场恢复态势良好, 23年保持稳健修复

2023年公司预计归母净利润1.20亿元到1.50亿元, 同比增长190.14%到262.68%; 扣非后归母净利润1.10亿元到1.40亿元, 同比增长202.80%到285.38%。其中, 23Q4预计归母净利润0.07亿元到0.37亿元, 同比增长112.32%到164.59%; 扣非后归母净利润-0.15亿元到0.15亿元, 同比增长70.75%到127.43%。美国零售同比销量增加, 批发商及零售库存水平下降, 美国家居市场可能正处于去库存阶段逐步过渡至补库存阶段。23年6月以来, 我国床垫出口额同比增速由负转正, 12月同比增速提升至24.03%。降息预期背景下, 美国地产相关的家居需求有望复苏, 床垫出口有望持续回暖。第三轮反倾销处于调查过程中, 若落地将利好美国床垫订单将向美国本土工厂回流, 公司美国工厂有望受益。此外, 公司国内自主品牌发展再提速, 线上线下同时发力, 加大广告投入, 提升品牌效应, 2023年“双十一”期间实现高增。同时, 公司零售能力不断增强, 境外线上渠道增长势头强劲, 23Q1-3公司境外线上营收同比增长152%至6.24亿元, 预计23Q4保持快速增长趋势。

原材料价格及运费下降+降本增效, 23Q4业绩恢复显著

公司单季度归母净利润增速自23Q2由负转正, 预计23Q4大幅增长, 主要系低基数、盈利水平提升。23年产品化工原材料价格处于历史地位, 海运费较上年同期有所下降, 推动毛利率进一步提升。23年公司持续推进精益管理和降本增效, 深化全面预算管理, 建立车间指标评级数据库, 重点加强费用分析与管控, 不断提高精细化管理水平。同时, 美国工厂亏损大幅收窄, 目前产能利用率为60%, 预计将进一步提升。

投资建议: 作为国内记忆绵床垫细分赛道领军企业, 梦百合持续推进产能全球布局和品牌国际化, 内销自主品牌业务快速发展, 未来业绩有望稳步修复。我们预计梦百合2023-2025年营业收入为80.34、

94.06、108.71 亿元，同比增长 0.21%、17.07%、15.58%；归母净利润为 1.42、2.45、3.38 亿元，同比增长 243.33%、72.54%、37.96%，对应 PE 为 33.6x、19.5x、14.1x。给予公司 24 年 30.35xPE，对应目标价 13.05 元，给予买入-A 的投资评级。

风险提示：下游需求不及预期风险、海外原材料价格波动的风险、海运费波动风险、汇率大幅波动的风险、诉讼结果不及预期风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	8,139.3	8,017.2	8,034.1	9,405.5	10,870.9
净利润	-275.5	41.4	142.0	245.0	338.0
每股收益(元)	-0.48	0.07	0.25	0.43	0.59
每股净资产(元)	5.09	5.22	5.90	6.31	6.87

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	-17.3	115.5	33.6	19.5	14.1
市净率(倍)	1.6	1.6	1.4	1.3	1.2
净利润率	-3.4%	0.5%	1.8%	2.6%	3.1%
净资产收益率	-9.5%	1.4%	4.2%	6.8%	8.6%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.3%	0.2%	0.4%
ROIC	2.3%	5.3%	12.1%	16.1%	18.1%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034