

梦百合 (603313)

2023 年报点评: 盈利能力显著修复, 自主品牌表现亮眼

买入 (维持)

2024 年 04 月 29 日

证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书: S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书: S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报, 2023 全年实现营收 79.8 亿元, 同比下降 0.5%; 实现归母净利润 1.1 亿元, 同比增加 157.7%。业绩符合预期。
- **盈利能力显著修复, 内销外销毛利率均同比提升。分产品看,** 2023 年公司床垫/枕头/沙发/电动床/卧具分别实现收入 39.8/6.1/11.4/6.5/6.2 亿元, 同比分别为+3.9%/+15.0%/-9.9%/+3.5%/-17.7%; **分地区看,** 公司境内/境外分别实现营收 14.3/63.3 亿元, 同比分别为+44.5%/-6.9%。**利润率方面:** 公司 2023 年毛利率同比大幅提升 7.3pct 至 38.4%, 其中境内/境外业务分别实现毛利率 44.4%/36.8%, 同比分别为+11.1pct/+6.1pct。盈利能力显著修复的原因主要是海外销售、原材料价格及运费成本下降。**费控方面:** 公司 2023 年销售费率/管理费/研发费率/财务费率分别为 21.8%/7.2%/1.5%/3.8%, 同比分别为+3.9pct/-0.4pct/+0.3pct/+1.6pct。其中财务费率提升主要是因为海外借款利率提高导致的利息支出增加及信用卡手续费增加。此外 2023 年公司计提资产和信用减值损失 1.3 亿元, 同比增长 0.7 亿元。
- **多措并举推动内销发展, 门店品类融合结构优化。** 公司自主品牌 2023 年内销实现 10.9 亿元, 同比增长 55.2%; 分渠道看, 直营店/经销店/线上销售/酒店业务分别实现营收 1.3/3.8/2.4/2.2 亿元, 同比分别为+81.4%/47.0%/59.5%/63.2%, 毛利率分别为 63.3%/38.6%/63.1%/25.6%。渠道方面: 公司持续深耕线上线下一体化的新零售模式, 推进店态升级和品类融合, 将部分相近位置不同系列的门店整合为融和老店。截至 2023 年末, 公司 MLILY 梦百合直营店和经销店数量同比分别净增加 22 个和净减少 238 个。品牌方面: 公司围绕曼联、围棋、三体三大 IP 传播推广, 持续打造具有品牌基因的主题活动。
- **外销积极推动跨境电商发展, 预计将充分受益于美国床垫反倾销。** 公司在积极开发连锁商超、家具店等优质 ODM 业务的同时充分利用本土化 DTC 经验及供应链优势, 通过亚马逊、Walmart、Wayfair、Overstock 等平台推动跨境电商发展。2023 年公司境外线上业务实现营收 9.7 亿元, 同比增值 116.2%。此外, 2024 年 2 月, 美国商务部公布对包括墨西哥、印度在内的 12 个国家的床垫反倾销行为做出确定性初裁, 公司涉及的西班牙生产基地本次初裁税率为 10.74%, 对经营影响有限。公司在美国已布局产能, 先发优势明显。美国亚利桑那和美国南卡的生产基地设计产能均为 8-10 亿人民币, 随着反倾销的落地, 公司美国工厂的产能利用率有望大幅提升。
- **盈利预测与投资评级:** 公司作为记忆棉床垫龙头, 海外布局优势显著。根据最新年报情况, 我们上调公司 2024/2025 年的归母净利润预测至 4.4/6.8 亿元 (前值为 2.5/3.3 亿元), 预计 2026 年归母净利润为 9.1 亿元。对应的 EPS 为 0.76/1.19/1.60 元 (2024-2025 年前值为 0.43/0.58 元), 对应的 PE 为 11.5/7.4/5.5 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 美国降息力度及地产复苏不及预期; 中美贸易关系恶化超预期; 汇率及海运费用波动风险超预期; 产能释放不及预期。

市场数据

收盘价(元)	8.56
一年最低/最高价	7.73/12.29
市净率(倍)	1.26
流通 A 股市值(百万元)	4,154.16
总市值(百万元)	4,884.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.81
资产负债率(% ,LF)	60.78
总股本(百万股)	570.59
流通 A 股(百万股)	485.30

相关研究

《梦百合(603313): 2022Q3 业绩点评: 外销承压静待需求改善, 盈利能力有望逐步修复》

2022-11-02

《梦百合(603313): 中报预告点评: 2022H1 业绩预增, 加强全球化布局》

2022-07-18

梦百合三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,717	5,687	6,820	8,404	营业总收入	7,976	9,495	11,264	13,343
货币资金及交易性金融资产	1,116	1,646	2,243	3,230	营业成本(含金融类)	4,917	5,841	6,873	8,062
经营性应收款项	1,635	1,816	2,067	2,360	税金及附加	47	57	68	80
存货	1,721	1,955	2,213	2,486	销售费用	1,740	1,851	2,084	2,442
合同资产	0	0	0	0	管理费用	573	682	809	958
其他流动资产	244	270	296	329	研发费用	116	138	163	193
非流动资产	5,349	5,689	5,977	6,076	财务费用	301	215	228	235
长期股权投资	57	88	116	126	加:其他收益	24	28	34	40
固定资产及使用权资产	3,938	4,027	4,065	3,953	投资净收益	(7)	9	11	13
在建工程	112	183	247	279	公允价值变动	(6)	(5)	(5)	(5)
无形资产	167	171	173	174	减值损失	(127)	(81)	(49)	(35)
商誉	278	270	263	258	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	420	570	730	900	营业利润	168	663	1,032	1,387
其他非流动资产	376	380	383	385	营业外净收支	(4)	0	1	2
资产总计	10,066	11,376	12,797	14,480	利润总额	164	663	1,033	1,388
流动负债	4,321	4,640	5,004	5,407	减:所得税	43	166	258	347
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,449	2,501	2,552	2,603	净利润	122	497	775	1,041
经营性应付款项	1,462	1,655	1,890	2,150	减:少数股东损益	15	61	95	128
合同负债	125	147	169	197	归属母公司净利润	107	436	680	913
其他流动负债	285	337	393	456	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.19	0.76	1.19	1.60
非流动负债	1,797	2,200	2,482	2,721	EBIT	494	878	1,261	1,623
长期借款	119	319	419	494	EBITDA	1,137	1,337	1,715	2,083
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.35	38.48	38.98	39.58
租赁负债	1,477	1,680	1,862	2,026	归母净利率(%)	1.34	4.59	6.03	6.84
其他非流动负债	201	201	201	201	收入增长率(%)	(0.52)	19.04	18.63	18.45
负债合计	6,118	6,840	7,486	8,128	归母净利润增长率(%)	157.74	308.98	55.88	34.36
归属母公司股东权益	3,884	4,412	5,092	6,005					
少数股东权益	63	124	220	348					
所有者权益合计	3,947	4,536	5,311	6,352					
负债和股东权益	10,066	11,376	12,797	14,480					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	917	1,011	1,254	1,520	每股净资产(元)	6.81	7.73	8.92	10.52
投资活动现金流	(363)	(788)	(728)	(545)	最新发行在外股份(百万股)	571	571	571	571
筹资活动现金流	(108)	219	76	14	ROIC(%)	4.84	7.74	9.86	11.26
现金净增加额	537	535	602	989	ROE-摊薄(%)	2.74	9.88	13.35	15.21
折旧和摊销	642	458	454	460	资产负债率(%)	60.78	60.12	58.50	56.13
资本开支	(411)	(610)	(547)	(372)	P/E(现价&最新股本摊薄)	47.16	11.53	7.40	5.51
营运资本变动	(112)	(258)	(275)	(284)	P/B(现价)	1.29	1.14	0.99	0.84

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>