

梦百合 (603313.SH) / 轻工

证券研究报告/公司点评

2024年4月30日

评级：买入（维持）

市场价格：8.81元

分析师：张潇

执业证书编号：S0740523030001

Email: zhangxiao06@zts.com.cn

分析师：邹文婕

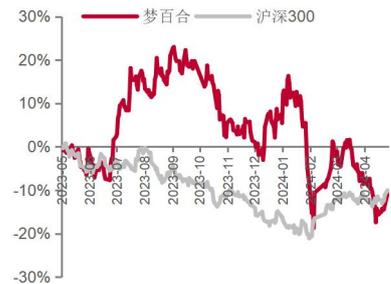
执业证书编号：S0740523070001

Email: zouwj@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	571
流通股本(百万股)	485
市价(元)	8.81
市值(百万元)	5,027
流通市值(百万元)	4,275

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,017	7,976	9,418	11,357	13,061
增长率 yoy%	-1%	-1%	18%	21%	15%
净利润(百万元)	41	107	417	647	802
增长率 yoy%	115%	158%	291%	55%	24%
每股收益(元)	0.09	0.19	0.73	1.13	1.41
每股现金流量	0.99	1.61	2.42	1.62	2.30
净资产收益率	1%	3%	9%	13%	14%
P/E	121.5	47.2	12.1	7.8	6.3
P/B	1.7	1.3	1.2	1.0	0.9

备注：股价信息为2024年4月29日收盘价

投资要点

- **事件：公司披露23年报及24Q1业绩。**公司23年实现营业收入79.76亿元，同比-0.52%；实现归母净利润1.07亿元，同比+157.74%；扣非后归母净利润1.01亿元，同比+178.12%；其中Q4营业收入22.6亿元，同比+15.96%；归母净亏损600万元。Q4亏损主要受资产及信用减值较多影响，其中资产减值损失3405万元，信用减值损失5592万元。24Q1实现营业收入18.19亿元，同比+7.08%；实现归母净利润0.20亿元，同比+262.74%。
- **内销及境外线上增长靓丽，代工有望逐步改善。**
- **1) 内销：实现高速增长，店态优化升级。**23年内销实现营业收入14.31亿元，同比+4.5%；其中梦百合自主品牌收入10.89亿元，同比+55.2%。内销自主品牌分渠道看，直营/经销/线上/酒店/新业务分别实现营业收入1.34/ 3.78/ 3.40/ 2.21/ 0.16亿元，同比分别+81.39%/ +47.04%/ +59.54%/ 63.22%/ -28.78%。24Q1内销实现营业收入3.04亿元，同比+27.24%，其中梦百合自主品牌内销收入2.42亿元，同比+38.5%。门店数量方面，截至24Q1末梦百合门店合计1093家（22年末为1311家，门店数量减少主要由于公司推进店态升级和品类融合导致），其中经销/直营店分别为922/171家，另有里境门店45家。
- **2) 外销：线上自有品牌翻倍增长，欧洲市场率先修复。**外销实现营业收入63.27亿元，同比-6.88%，其中欧洲收入16.24亿元，同比+11.98%；北美收入43.83亿元（含MOR收入18.8亿元，同比-15.8%），同比-13.34%。公司积极开发连锁商超、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，推动跨境电商业务增长，加快ODM向OBM的转型升级。2023年，公司境外线上业务发展势头强劲，实现主营业务收入9.66亿元，同比增长116.17%。24Q1外销收入14.62亿元，同比+3.53%，其中北美收入9.27亿元，同比-7.77%；欧洲收入4.37亿元，同比+33.91%，欧洲市场修复明显。24Q1境外线上自主品牌延续高增，实现营收2.69亿元，同比+104.25%。
- **毛利率改善明显。盈利能力方面，**23年公司毛利率同比+7.31pp至38.35%；其中内销/外销毛利率分别为44.38%/ 36.76%，同比分别+11.1pp/ +6.11pp。24Q1毛利率同比+2.52pp至38.52%；其中内销/外销毛利率分别为44.09%/37.52%，同比分别+2.78pp/+2.32pp。**期间费用方面，**23年期间费用率同比+5.32pp至34.21%；其中，销售费用率+3.88pp至21.81%；管理费用率同比-0.15pp至8.63%；研发费用率同比+0.26pp至1.45%；财务费用率同比+1.6pp至3.77%。24Q1期间费用率同比+0.67pp至35.49%；其中，销售费用率+4.26pp至24.42%；管理费用率同比-0.34pp至8.23%；研发费用率同比+0.08pp至1.29%；财务费用率同比-3.26pp至2.83%。
- **23年现金流表现靓丽。**23年实现经营现金流9.17亿元，同比+62.12%；经营现金流/经营活动净收益比值为587.07%；24Q1实现经营现金流1.32亿元，同比-31.46%。营运效率方面，23年存货周转天数126.32天，同比上升6.87天；应收账款周转天数65.15天，同比上升9.77天。
- **投资建议：**按照美国商务部时间表，反倾销终裁结果将于24年5月公布，若终裁结果落地，下半年公司美国工厂订单有望明显改善。我们预计2024-26年公司归母净利润

润为 4.17、6.47、8.02 亿元，对应 PE 估值为 12、8、6，维持“买入”评级。

■ 风险提示：原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、渠道拓展不及预期风险

图表 1：公司三大财务报表

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,095	2,826	3,407	3,918	营业收入	7,976	9,418	11,357	13,061
应收票据	0	0	0	0	营业成本	4,917	5,651	6,701	7,706
应收账款	1,545	1,714	2,008	2,268	税金及附加	47	56	67	77
预付账款	90	85	101	116	销售费用	1,740	2,055	2,385	2,743
存货	1,721	1,677	2,075	2,320	管理费用	573	676	815	938
合同资产	0	0	0	0	研发费用	116	137	165	189
其他流动资产	265	115	135	152	财务费用	301	99	119	129
流动资产合计	4,717	6,417	7,725	8,774	信用减值损失	-94	-94	-94	-44
其他长期投资	35	35	35	35	资产减值损失	-33	-23	-26	-13
长期股权投资	57	57	57	57	公允价值变动收益	-6	-6	-6	-4
固定资产	2,464	2,635	2,850	3,104	投资收益	-7	-7	-7	-7
在建工程	112	212	212	112	其他收益	24	24	24	24
无形资产	167	162	150	145	营业利润	168	641	998	1,238
其他非流动资产	2,515	2,623	2,716	2,805	营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	5,349	5,723	6,019	6,257	营业外支出	7	1	2	3
资产合计	10,066	12,140	13,744	15,031	利润总额	164	643	999	1,238
短期借款	1,621	2,858	3,506	3,530	所得税	42	168	261	323
应付票据	0	8	12	10	净利润	122	475	738	915
应付账款	1,462	1,695	2,030	2,358	少数股东损益	15	58	91	112
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	107	417	647	802
合同负债	125	170	204	235	NOPLAT	344	548	826	1,010
其他应付款	71	71	71	71	EPS (按最新股本摊薄)	0.19	0.73	1.13	1.41
一年内到期的非流动负债	829	829	829	829					
其他流动负债	214	236	264	290	主要财务比率				
流动负债合计	4,321	5,866	6,916	7,322	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	119	169	99	179	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-0.5%	18.1%	20.6%	15.0%
其他非流动负债	1,678	1,678	1,678	1,678	EBIT增长率	82.1%	59.5%	50.7%	22.3%
非流动负债合计	1,797	1,847	1,777	1,857	归母公司净利润增长率	157.7%	291.0%	55.3%	24.0%
负债合计	6,118	7,713	8,694	9,180	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,884	4,305	4,838	5,527	毛利率	38.4%	40.0%	41.0%	41.0%
少数股东权益	63	121	212	325	净利率	1.5%	5.0%	6.5%	7.0%
所有者权益合计	3,947	4,427	5,051	5,851	ROE	2.7%	9.4%	12.8%	13.7%
负债和股东权益	10,066	12,140	13,744	15,031	ROIC	7.8%	9.5%	12.5%	13.9%
					偿债能力				
					资产负债率	60.8%	63.5%	63.3%	61.1%
					债务权益比	107.6%	125.0%	121.0%	106.2%
					流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
					速动比率	0.7	0.8	0.8	0.9
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9
					应收账款周转天数	65	62	59	59
					应付账款周转天数	100	101	100	103
					存货周转天数	126	108	101	103
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.19	0.73	1.13	1.41
					每股经营现金流	1.61	2.42	1.62	2.30
					每股净资产	6.81	7.55	8.48	9.69
					估值比率				
					P/E	47	12	8	6
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	124	98	71	60

来源：Wind、中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。