

梦百合 (603313)

证券研究报告

2024年05月07日

产能全球化、品牌国际化初见成效

公司发布年报及一季报

24Q1 收入 18 亿, 同增 7%, 归母净利 0.2 亿, 同增 18%, 扣非归母净利 0.19 亿, 同增 263%; 23A 收入 80 亿, 同减 0.5%, 归母净利 1.1 亿, 同增 158%; 其中 23Q4 收入同增 16%, 归母净利同增 89%。

分产品看, 床垫收入 40 亿 (占约 50%), 同增 4%, 毛利率 36%, 同增 9pct; 枕头 6 亿, 同增 15%, 毛利率 35%, 同增 10pct; 沙发 11 亿, 同减 9%, 毛利率 40%, 同增 5pct; 电动床 6 亿, 同增 4%, 毛利率 37%, 同增 6pct。

分渠道看, 门店收入 26 亿 (占约 33%), 同减 8%, 毛利率 48%, 同增 4pct; 其中境外直营店 21 亿, 同减 15%, 毛利率 49%, 同增 4pct; 境内经销店 3.9 亿, 同增 28%, 毛利率 36%, 同增 4pct。

大宗收入 38 亿, 同减 11%, 毛利率 29%, 同增 9pct; 线上收入 13 亿, 同增 98%, 毛利率 46%, 同减 1pct, 其中海外 9.7 亿, 同增 116%, 毛利率 40%, 同减 1pct。

分品牌看, 自有品牌收入 19 亿, 同增 40%, 毛利率 42%, 同增 4pct; 其他品牌 59 亿, 同减 9%, 毛利率 37%, 同增 7pct。

截至 23 年底, 梦百合门店 1095 家, 其中经销 928 家; MOR38 家, 西班牙 MATRESSES98 家, 上海里境 45 家。

坚持稳中求进发展基调, 持续开拓海外市场

2024 年国外市场将坚持 ODM、自主品牌、海外零售三线并行发展, 完善渠道、品牌深度布局。渠道方面, 推动海外 ODM 拓展, 增加供应品类, 扩大供应占比, 保持存量大客户基础份额稳定; 加大自有渠道和渠道商的拓展投入, 加强自身 DTC 能力建设, 开发更多更优客群, 持续巩固欧美业务复苏态势。发挥海外零售渠道对自主品牌推广、产品供应和生产基地联动等方面的战略协同作用, 扩大自主品牌影响力。加快发展跨境电商, 以第三方平台为主渠道, 同时培育独立站, 聚焦北美市场并逐步拓展其他市场。品牌方面, 深入洞察全球营销新趋势, 发扬中国品牌的独特优势, 树立标志鲜明的品牌形象。

多维度挖掘新增增长点, 助力国内市场稳中求进

产品升级维度, 充分发挥床垫、软床、枕头、沙发、智能床等多品类协同作用, 打造多产品矩阵。推出 VALUE 榭至定制品牌, 将定制产品融入 MLILLY 梦百合和 NISCO 里境销售渠道, 打造前置流量入口, 为客户提供一体化、场景化的家居解决方案。

渠道拓展维度, 加速开拓线下门店, 完善渠道布局, 强化终端渠道建设, 实行标杆门店培育计划。通过优化经销商与门店结构、丰富门店店态、升级门店形象和氛围感、持续赋能经销商、

着力开拓线上电商平台, 保持天猫、京东等传统电商平台稳定运营的同时, 布局抖音、小红书等新兴电商平台。持续拓展酒店渠道, 进一步强化用户体验, 建立体验、推广与销售一体化的立体渠道。

品牌建设维度, 基于 0 压的品牌核心, 强化“改变中国人睡硬床的习惯”观念的传播, 围绕品牌推广、品牌形象、IP 合作、广告投放等方面, 持续扩大品牌影响力、提升市场占有率。

全球化产能布局, 提升扛风险能力

产能全球化方面, 公司近年来通过自建和并购等方式, 目前已拥有包括位于境内、塞尔维亚、美国、泰国及西班牙的多个生产基地, 公司全球化的

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	买入 (调高评级)
当前价格	8.71 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	570.59
流通 A 股股本(百万股)	485.30
A 股总市值(百万元)	4,969.81
流通 A 股市值(百万元)	4,226.95
每股净资产(元)	6.78
资产负债率(%)	60.46
一年内最高/最低(元)	12.29/7.73

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《梦百合-季报点评: 自主品牌业务表现靓丽, 静待海外需求回暖》 2023-11-04
- 《梦百合-半年报点评: Q2 盈利持续改善, 静待市场需求复苏》 2023-08-22
- 《梦百合-半年报点评: 22H1 海外收入稳健增长, 投资及汇兑收益推动盈利能力回升》 2022-09-03

产能布局已初步成型。未来公司将进一步完善产能的全球化布局，形成可以向全球各个市场快速供货的生产基地网络。

通过全球布局，公司一方面可以更好地服务现有客户，降低运输成本，缩短供货周期，增加供给弹性，提高客户满意度，同时拓展新的海外客户，寻求新的利润增长点；另一方面，全球化的产能布局能够一定程度上避免由于贸易摩擦带来的业绩不稳定的风险，使得公司在未来的市场竞争中具备了可以快速调整自身产能安排的先占优势，提高公司的抗风险能力。

上调盈利预测，调整为“买入”评级

公司海外工厂产能陆续释放，有望规避反倾销影响；国内渠道扩展及跨境电商增长稳健，我们调整盈利预测，预计 24-26 年归母净利润分别为 3.7/5.5/7.5 亿（24-25 年前值分别为 2.1/3.3 亿），PE 分别为 14/9/7X，上调为“买入”评级。

风险提示：床垫反倾销风险，国内品牌费用投放加大，行业竞争加剧，核心客户流失风险等

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,017.24	7,975.92	9,413.97	11,067.07	12,950.68
增长率(%)	(1.50)	(0.52)	18.03	17.56	17.02
EBITDA(百万元)	658.88	974.16	1,235.58	1,447.30	1,659.12
归属母公司净利润(百万元)	41.36	106.60	367.58	545.91	753.28
增长率(%)	(115.01)	157.74	244.82	48.52	37.98
EPS(元/股)	0.07	0.19	0.64	0.96	1.32
市盈率(P/E)	120.16	46.62	13.52	9.10	6.60
市净率(P/B)	1.67	1.28	1.18	1.04	0.90
市销率(P/S)	0.62	0.62	0.53	0.45	0.38
EV/EBITDA	8.31	5.37	3.17	2.31	1.57

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	555.10	1,095.19	753.12	885.37	1,667.58	营业收入	8,017.24	7,975.92	9,413.97	11,067.07	12,950.68
应收票据及应收账款	1,341.59	1,545.23	1,374.35	1,625.19	1,884.88	营业成本	5,528.58	4,916.84	5,789.59	6,781.90	7,941.36
预付账款	102.97	89.96	139.52	129.85	184.07	营业税金及附加	46.32	47.27	48.44	62.16	72.04
存货	1,729.61	1,721.09	2,010.11	2,533.49	2,624.95	销售费用	1,437.69	1,739.93	1,835.72	2,124.88	2,480.06
其他	172.59	265.19	177.70	332.13	242.38	管理费用	608.83	572.62	668.39	776.91	906.55
流动资产合计	3,901.85	4,716.67	4,454.81	5,506.03	6,603.86	研发费用	95.31	115.66	134.62	154.94	178.72
长期股权投资	109.17	56.98	56.98	56.98	56.98	财务费用	173.99	300.60	297.77	216.43	159.92
固定资产	2,455.91	2,463.53	2,225.48	1,987.43	1,749.38	资产/信用减值损失	(56.36)	(126.87)	(81.78)	(72.72)	(57.52)
在建工程	229.54	111.60	203.94	282.14	336.14	公允价值变动收益	(29.00)	(5.71)	8.42	(7.35)	2.10
无形资产	170.72	167.20	150.66	134.12	117.58	投资净收益	49.58	(6.79)	20.38	20.38	20.38
其他	2,208.48	2,549.68	2,187.20	2,083.68	2,021.17	其他	65.48	253.94	0.00	(0.00)	(0.00)
非流动资产合计	5,173.82	5,348.99	4,824.26	4,544.35	4,281.25	营业利润	96.82	168.43	586.44	890.16	1,177.00
资产总计	9,075.68	10,065.65	9,279.07	10,050.38	10,885.11	营业外收入	4.33	2.91	20.36	26.41	17.03
短期借款	1,661.60	1,620.74	789.21	149.78	0.00	营业外支出	19.77	6.88	61.18	67.28	49.41
应付票据及应付账款	1,281.98	1,461.70	1,403.57	2,120.54	2,042.20	利润总额	81.37	164.47	545.61	849.29	1,144.61
其他	875.93	1,113.71	1,211.44	1,185.34	1,387.97	所得税	29.40	42.93	136.40	212.32	286.15
流动负债合计	3,819.50	4,196.14	3,404.21	3,455.65	3,430.17	净利润	51.97	121.54	409.21	636.97	858.46
长期借款	559.36	119.49	95.59	76.47	61.18	少数股东损益	10.61	14.94	41.64	91.05	105.19
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	41.36	106.60	367.58	545.91	753.28
其他	1,530.93	1,677.99	1,479.43	1,562.79	1,573.40	每股收益(元)	0.07	0.19	0.64	0.96	1.32
非流动负债合计	2,090.29	1,797.48	1,575.02	1,639.26	1,634.58						
负债合计	6,014.47	6,118.39	4,979.24	5,094.91	5,064.75	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	83.36	63.04	104.68	195.73	300.92	成长能力					
股本	485.30	570.59	570.59	570.59	570.59	营业收入	-1.50%	-0.52%	18.03%	17.56%	17.02%
资本公积	1,790.72	2,447.92	2,447.92	2,447.92	2,447.92	营业利润	-146.59%	73.97%	248.17%	51.79%	32.22%
留存收益	877.45	984.05	1,351.62	1,897.54	2,650.81	归属于母公司净利润	-115.01%	157.74%	244.82%	48.52%	37.98%
其他	(175.62)	(118.33)	(174.97)	(156.31)	(149.87)	获利能力					
股东权益合计	3,061.20	3,947.27	4,299.83	4,955.46	5,820.36	毛利率	31.04%	38.35%	38.50%	38.72%	38.68%
负债和股东权益总计	9,075.68	10,065.65	9,279.07	10,050.38	10,885.11	净利率	0.52%	1.34%	3.90%	4.93%	5.82%
						ROE	1.39%	2.74%	8.76%	11.47%	13.65%
						ROIC	5.27%	10.48%	21.20%	26.46%	32.02%
						偿债能力					
						资产负债率	66.27%	60.78%	53.66%	50.69%	46.53%
						净负债率	71.48%	37.33%	18.17%	0.15%	-15.32%
						流动比率	0.99	1.09	1.31	1.59	1.93
						速动比率	0.55	0.69	0.72	0.86	1.16
						营运能力					
						应收账款周转率	6.50	5.53	6.45	7.38	7.38
						存货周转率	4.37	4.62	5.05	4.87	5.02
						总资产周转率	0.88	0.83	0.97	1.15	1.24
						每股指标(元)					
						每股收益	0.07	0.19	0.64	0.96	1.32
						每股经营现金流	0.99	1.61	2.01	1.77	1.91
						每股净资产	5.22	6.81	7.35	8.34	9.67
						估值比率					
						市盈率	120.16	46.62	13.52	9.10	6.60
						市净率	1.67	1.28	1.18	1.04	0.90
						EV/EBITDA	8.31	5.37	3.17	2.31	1.57
						EV/EBIT	12.95	7.27	3.99	2.80	1.86

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	51.97	121.54	367.58	545.91	753.28
折旧摊销	334.28	390.95	254.59	254.59	254.59
财务费用	61.68	180.43	297.77	216.43	159.92
投资损失	(49.58)	6.79	(20.38)	(20.38)	(20.38)
营运资金变动	0.93	(95.00)	196.67	(68.62)	(165.99)
其它	166.11	311.92	50.05	83.70	107.28
经营活动现金流	565.39	916.62	1,146.28	1,011.64	1,088.70
资本支出	61.77	(68.22)	290.90	(5.15)	43.38
长期投资	38.23	(52.19)	0.00	0.00	0.00
其他	(648.89)	(242.49)	(390.19)	(35.24)	(79.52)
投资活动现金流	(548.89)	(362.90)	(99.29)	(40.39)	(36.14)
债权融资	(424.17)	(474.82)	(1,332.42)	(857.67)	(276.79)
股权融资	29.59	799.78	(56.65)	18.67	6.44
其他	(116.44)	(433.20)	0.00	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	(511.02)	(108.25)	(1,389.07)	(839.00)	(270.35)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(494.52)	445.48	(342.08)	132.25	782.21

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com