

梦百合(603313)

2023A&2024Q1 业绩点评:

自主品牌表现亮眼, 美国工厂有望受益于反倾销

事件:

梦百合发布 2023 年年报&2024Q1 季报: 2023 年公司实现营收 79.76 亿元, 同比-0.52%, 归母净利润 1.07 亿元, 同比+157.74%, 扣非归母净利润 1.01 亿元, 同比+178.12%。2023Q4 实现营收 22.60 亿元, 同比+15.96%, 归母净利润-0.06 亿元, 扣非归母净利润-0.24 亿元。2024Q1 实现营收 18.19 亿元, 同比+7.08%, 归母净利润 0.20 亿元, 同比+18.18%, 扣非归母净利润 0.19 亿元, 同比+262.74%。2023A/2024Q1 公司计提减值 1.27/0.11 亿元。

➤ 内销业务表现亮眼, 海外电商高速增长

境内部分, 2023 年梦百合内销实现营收 14.31 亿元, 同比增长 44.50%。分渠道看, 梦百合自主品牌内销直营店/经销店/线上/酒店实现收入 1.34/3.78/3.40/2.21 亿元, 同比+81.39%/+47.04%/+59.54%/+63.22%。国内小店向大店迁移和优化, 终端质量提升, 2023 年底 Miily 门店数量减至 1095 家(-216 家), 其中 Miily 经销店 928 家, 直营店 167 家。**境外部分,** 2023 年线上业务发展势头强劲, 实现收入 9.66 亿元, 同比增长 116.17%。

➤ 毛利率同比显著提升, 销售&财务费用拖累净利率

公司 2023 年毛利率达 38.35%, 同比+7.31pct; 2024Q1 毛利率为 38.52%, 同比+2.52pct, 主要系 2023 年原材料价格及运费成本下降。费用率方面, 2023 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 21.81%/7.18%/1.45%/3.77%, 同比变动+3.88%/-0.41%/+0.26%/+1.60 pct, 受跨境电商运营相关费用增加影响, 2023 年销售费用同比增长明显, 同时海外借款利率提高导致利息支出及信用卡手续费增加, 财务费用同样有所增长, 因此拖累整体净利率表现。

➤ 海外产能占据先机, 自主品牌稳步推进

美国商务部已公布床垫第三轮反倾销初裁结果, 除西班牙外, 其他被调查国家均面临高额反倾销税。此举导致对美床垫出口国数量受限, 本土供应紧张。梦百合受益于: 1) 美国工厂: 布局领先同业, 当前产能未饱和, 具备快速响应市场增量的潜力; 2) 西班牙工厂: 初裁结果关税优于预期, 将维持对美出口能力。内销方面, 自主品牌营收已初具规模, 公司通过营销推广和整合线上线下渠道以增强品牌力, 预计未来自主品牌业务将维持增长。

➤ 美国工厂有望提升产能利用率, 维持“买入”评级

预计 2024-2026 年营业收入分别为 95.71/113.42/130.43 亿, 同比分别+20.00%/+18.50%/+15.00%, 归母净利润分别为 2.33/3.44/4.46 亿, 同比分别+118.86%/+47.55%/+29.57%, EPS 分别为 0.41/0.60/0.78 元, 3 年 CAGR 为 61.14%。考虑到公司阶段性盈利波动较大, 而美国第三轮反倾销预计 2024 年 5 月落地, 公司美国工厂有望借其提升产能利用率, 2025 年将恢复经营状态, 给予 2025 年 21 倍 PE, 目标价 12.60 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 渠道拓展不及预期; 国际贸易摩擦风险; 原材料价格波动风险。

行业: 轻工制造/家居用品
投资评级: 买入(维持)
当前价格: 8.58 元
目标价格: 12.60 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	570.59/570.59
流通 A 股市值(百万元)	4,895.64
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

股价相对走势



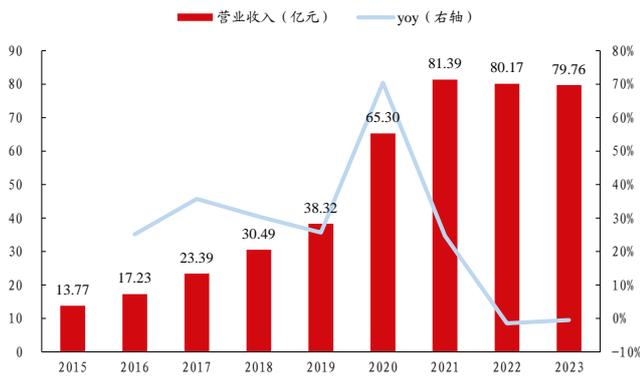
作者

分析师: 管泉森
执业证书编号: S0590523100007
邮箱: guanqs@glsc.com.cn
分析师: 戚志圣
执业证书编号: S0590523120002
邮箱: qizhsh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8017	7976	9571	11342	13043
增长率(%)	-1.50%	-0.52%	20.00%	18.50%	15.00%
EBITDA(百万元)	797	1107	1541	1660	1550
归母净利润(百万元)	41	107	233	344	446
增长率(%)	115.01%	157.74%	118.86%	47.55%	29.57%
EPS(元/股)	0.07	0.19	0.41	0.60	0.78
市盈率(P/E)	118.1	45.8	20.9	14.2	11.0
市净率(P/B)	1.6	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.9	8.0	4.4	3.5	3.1

数据来源: 公司公告, iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 10 日收盘价

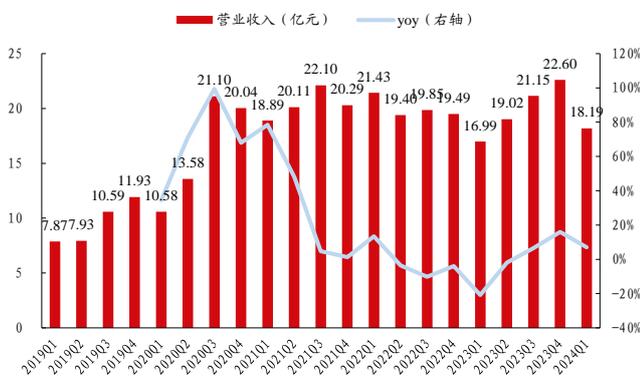
相关报告

图表1：2023 年公司营收 79.76 亿元，同比-0.52%


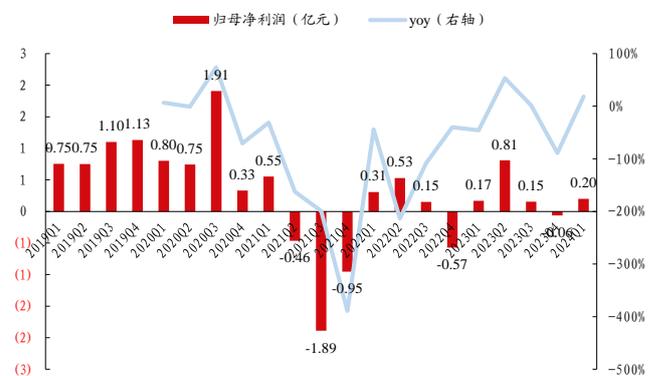
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：2023 年归母净利润 1.07 亿元，同比+157.74%


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：公司 23Q4 营收同比+15.96%，24Q1 同比+7.08%


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表4：归母净利润 23Q4 同比-88.97%，24Q1+18.18%


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表5：2023 年梦百合分产品、区域及渠道销售表现 (亿元)

		营业收入	营业成本	毛利率	营业收入 YOY	营业成本 YOY	毛利率变动
分产品	床垫	39.79	25.34	36.32%	3.86%	-8.94%	+8.95pct
	枕头	6.07	3.96	34.87%	14.96%	0.13%	+9.65pct
	沙发	11.42	6.88	39.76%	-9.91%	-16.51%	+4.75pct
	电动床	6.49	4.12	36.54%	3.50%	-4.94%	+5.63pct
	卧具	6.21	2.90	53.32%	-17.70%	-27.34%	+6.20pct
	其他	7.60	4.79	37.03%	-2.15%	-11.27%	+6.46pct
分地区	境内	14.31	7.96	44.38%	44.50%	20.46%	+11.10pct
	境外	63.27	40.02	36.76%	-6.88%	-15.08%	+6.11pct
分销售	直营店	22.17	11.15	49.70%	-11.82%	-19.40%	+4.74pct
	其中：境内销售	1.35	0.50	63.02%	74.26%	28.60%	+13.13pct
	其中：境外销售	20.82	10.65	48.83%	-14.56%	-20.79%	+4.03pct
	经销店	3.87	2.47	36.16%	27.77%	20.95%	+3.60pct
	其中：境内销售	3.87	2.47	36.16%	27.77%	20.95%	+3.60pct
	线上销售	13.06	7.05	45.98%	97.89%	102.33%	-1.19pct
	其中：境内销售	3.40	1.26	63.06%	59.54%	46.58%	+3.27pct
其中：境外销售	9.66	5.80	39.97%	116.17%	120.49%	-1.18pct	

大宗业务	38.49	27.30	29.07%	-10.67%	-20.56%	+8.83pct
------	-------	-------	--------	---------	---------	----------

资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表6：2023年全年及2024Q1公司利润表各项目变动

	2024Q1	2023Q1	同比变动	2023Q4	2022Q4	同比变动	2023A	2022A	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	61.48%	64.00%	-2.52pct	57.01%	55.72%	1.29pct	61.65%	68.96%	-7.31pct
毛利率	38.52%	36.00%	2.52pct	42.99%	44.28%	-1.29pct	38.35%	31.04%	7.31pct
营业税金及附加	0.57%	0.52%	0.05pct	0.72%	0.47%	0.25pct	0.59%	0.58%	0.01pct
销售费用率	24.42%	20.16%	4.27pct	23.83%	19.18%	4.65pct	21.81%	17.93%	3.88pct
管理费用率	6.95%	7.36%	-0.41pct	7.43%	7.07%	0.36pct	7.18%	7.59%	-0.41pct
研发费用率	1.29%	1.21%	0.07pct	1.48%	0.91%	0.57pct	1.45%	1.19%	0.26pct
财务费用率	2.83%	6.09%	-3.25pct	5.42%	4.72%	0.70pct	3.77%	2.17%	1.60pct
资产减值损失	-0.14%	-0.05%	-0.09pct	-1.51%	-0.12%	-1.39pct	-0.41%	-0.08%	-0.34pct
信用减值损失	-0.47%	-0.42%	-0.06pct	-2.47%	-1.01%	-1.47pct	-1.18%	-0.63%	-0.55pct
公允价值变动净收益	-0.62%	0.16%	-0.78pct	0.82%	0.74%	0.08pct	-0.07%	-0.36%	0.29pct
投资净收益	-0.01%	0.16%	-0.17pct	0.02%	-0.17%	0.19pct	-0.09%	0.62%	-0.70pct
资产处置收益	0.12%	0.79%	-0.67pct	0.29%	0.02%	0.27pct	0.30%	0.08%	0.22pct
其他收益	0.01%	0.00%	0.01pct	0.00%	-0.03%	0.03pct	0.01%	0.00%	0.02pct
营业利润率	1.35%	1.31%	0.04pct	1.27%	-2.39%	3.66pct	2.11%	1.21%	0.90pct
营业外收入	0.61%	0.14%	0.46pct	0.05%	0.04%	0.01pct	0.04%	0.05%	-0.02pct
营业外支出	0.03%	0.08%	-0.05pct	0.16%	0.30%	-0.14pct	0.09%	0.25%	-0.16pct
利润总额	1.93%	1.37%	0.56pct	1.16%	-2.65%	3.81pct	2.06%	1.01%	1.05pct
所得税	0.75%	0.22%	0.53pct	1.39%	-0.06%	1.45pct	0.54%	0.37%	0.17pct
净利润	1.18%	1.16%	0.03pct	-0.23%	-2.59%	2.36pct	1.52%	0.65%	0.88pct
少数股东损益	0.09%	0.17%	-0.08pct	0.05%	-0.05%	0.10pct	0.19%	0.13%	0.05pct
归属母公司股东净利润	1.09%	0.99%	0.10pct	-0.28%	-2.54%	2.26pct	1.34%	0.52%	0.82pct

资料来源：Wind，国联证券研究所

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼

无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇一座 37 楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼