

梦百合 (603313)

证券研究报告
2024年09月18日

欧洲表现突出，北美重回增长

公司发布 2024 年半年度报告

公司 24Q2 收入 21.3 亿，同比+11.9%，归母净利润 0.3 亿，同比-59.5%；24H1 收入 39.5 亿，同比+9.6%，归母 0.53 亿，同比-46.1%。归母下降系公司销售费用增加所致。

分地区看，外销收入 31.6 亿，同比+8%，占比 80.1%；内销收入 6.7 亿，同比+18.8%，占比 17.1%。

24H1 欧洲市场稳中求进，创下历史同期新高；**欧洲上半年营收 9.0 亿同增 26.7%**；北美市场发挥优势，出现增长积极信号。**北美上半年营收 20.3 亿同减 1.70%，但 24Q2 同增 4.1%，重回增长轨道**；美国订单增长主要系：第三轮反倾销影响，反倾销导致美国本土制造回流，随着美东和美西工厂运营能力提升，新增部分订单；跨境电商持续高速增长，使得美国工厂订单增加；公司持续开拓美国零售渠道客户。

国内市场开拓创新，扩大业务规模效应。国内上半年营收 6.7 亿同增 18.8%。梦百合自主品牌内销营收 5.29 亿同增 18.76%，线下同增 18.47%、线上同增 30.06%、酒店渠道同比增长 8.94%。

公司 24H1 毛利率 38.1%，同比+2.1pct；归母净利率 1.3%，同比-1.4pct。

分地区看，外销毛利率 37.5%，同比+3.1pct；内销毛利率 42.8%，同比+1.1pct。

海外坚持 ODM、OBM 双线并重，完善渠道、品牌等方面布局

ODM：发挥本土制造优势，优化客户结构。通过增加供应品类、扩大供应占比、推出个性化产品服务等方式深化大客户合作；通过自主开发、参加行业展会、客户介绍等方式获取新增客户需求信息，并重点开发大型连锁商超等零售渠道客户，优化市场渠道布局。

OBM：强化产品升级、营销推广和渠道建设，不断提高品牌知名度。通过持续优化升级产品，提升运营效率和服务质量，深化公司 OBM 业务与区域经销及境外零售渠道的合作；强化多维度社交媒体矩阵的运营；拓展跨境电商渠道，在亚马逊、Wayfair、Walmart 等第三方平台业务逐渐成熟的基础上，公司积极探索多元化市场，布局新兴平台，创新流量转化能力，并通过 EGOHOME 品牌打通独立站运营流程。

调整盈利预测，调整为“增持”评级

公司是国内较早一批从事记忆绵家居产品研发、设计、生产和销售的公司，且自成立以来，一直专注于该细分市场。公司目前是曼联全球官方合作伙伴和国家围棋队舒压产品供应商。公司在全球有多个生产基地，产能全球化布局初具规模。

基于公司 24H1 业绩表现，同时考虑海外宏观经济波动以及国内消费弱复苏等因素，我们调整盈利预测，预计 24-26 年归母净利润分别为 1.6/2.4/3.7 亿元（前值为 3.5/5.3/7.2 亿元），对应 PE 分别为 19/13/8X。

风险提示：宏观经济风险；汇率波动风险；海外子公司经营风险；募集资金投资项目风险等。

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	增持（调低评级）
当前价格	5.38 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)	570.59
A 股总市值(百万元)	3,069.76
流通 A 股市值(百万元)	3,069.76
每股净资产(元)	6.84
资产负债率(%)	60.99
一年内最高/最低(元)	12.16/5.37

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-公司点评:反倾销终裁落地，美国产能优势显现》 2024-07-21
- 《梦百合-年报点评报告:产能全球化、品牌国际化初见成效》 2024-05-07
- 《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

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	8,853.27	10,004.19	11,554.84
增长率(%)	(1.50)	(0.52)	11.00	13.00	15.50
EBITDA(百万元)	658.88	974.16	902.17	966.00	1,084.36
归属母公司净利润(百万元)	41.36	106.60	160.35	238.84	365.80
增长率(%)	(115.01)	157.74	50.42	48.95	53.16
EPS(元/股)	0.07	0.19	0.28	0.42	0.64
市盈率(P/E)	74.22	28.80	19.14	12.85	8.39
市净率(P/B)	1.03	0.79	0.77	0.72	0.66
市销率(P/S)	0.38	0.38	0.35	0.31	0.27
EV/EBITDA	8.31	5.37	2.24	1.88	1.23

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	708.26	800.34	924.39	营业收入	8,017.24	7,975.92	8,853.27	10,004.19	11,554.84
应收票据及应收账款	1,341.59	1,545.23	1,200.46	1,511.01	1,620.74	营业成本	5,528.58	4,916.84	5,577.56	6,302.64	7,279.55
预付账款	102.97	89.96	131.12	119.22	168.54	营业税金及附加	46.32	47.27	45.56	56.19	64.28
存货	1,729.61	1,721.09	1,873.46	2,349.05	2,379.50	销售费用	1,437.69	1,739.93	1,859.19	2,100.88	2,426.52
其他	172.59	265.19	161.61	316.77	214.18	管理费用	608.83	572.62	646.29	730.31	843.50
流动资产合计	3,901.85	4,716.67	4,074.91	5,096.39	5,307.34	研发费用	95.31	115.66	126.60	140.06	159.46
长期股权投资	109.17	56.98	56.98	56.98	56.98	财务费用	173.99	300.60	297.36	236.02	182.38
固定资产	2,455.91	2,463.53	2,334.04	2,188.21	2,030.25	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	101.97	92.69	87.34	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	4,830.86	4,555.67	4,313.32	营业利润	96.82	168.43	247.73	378.40	564.11
资产总计	9,075.68	10,065.65	8,905.76	9,652.07	9,620.67	营业外收入	4.33	2.91	3.62	3.26	3.44
短期借款	1,661.60	1,620.74	779.75	516.56	15.25	营业外支出	19.77	6.88	13.32	10.10	11.71
应付票据及应付账款	1,281.98	1,461.70	1,298.63	1,976.44	1,839.39	利润总额	81.37	164.47	238.02	371.56	555.84
其他	875.93	1,113.71	1,183.23	1,153.34	1,341.65	所得税	29.40	42.93	59.50	92.89	138.96
流动负债合计	3,819.50	4,196.14	3,261.60	3,646.33	3,196.29	净利润	51.97	121.54	178.51	278.67	416.88
长期借款	559.36	119.49	95.59	76.47	61.18	少数股东损益	10.61	14.94	18.16	39.84	51.08
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	160.35	238.84	365.80
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	0.28	0.42	0.64
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	4,836.63	5,285.59	4,830.88	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	83.36	63.04	81.21	121.04	172.12	成长能力					
股本	485.30	570.59	570.59	570.59	570.59	营业收入	-1.50%	-0.52%	11.00%	13.00%	15.50%
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%	47.08%	52.75%	49.08%
留存收益	877.45	984.05	1,144.40	1,383.23	1,749.03	归属于母公司净利润	-115.01%	157.74%	50.42%	48.95%	53.16%
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	4,069.14	4,366.47	4,789.79	毛利率	31.04%	38.35%	37.00%	37.00%	37.00%
负债和股东权益总计	9,075.68	10,065.65	8,905.76	9,652.07	9,620.67	净利率	0.52%	1.34%	1.81%	2.39%	3.17%
						ROE	1.39%	2.74%	4.02%	5.63%	7.92%
						ROIC	5.27%	10.48%	13.07%	15.67%	18.70%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	66.27%	60.78%	54.31%	54.76%	50.21%
净利润	51.97	121.54	160.35	238.84	365.80	净负债率	71.48%	37.33%	20.07%	10.52%	-2.78%
折旧摊销	334.28	390.95	260.31	265.46	270.25	流动比率	0.99	1.09	1.25	1.40	1.66
财务费用	61.68	180.43	297.36	236.02	182.38	速动比率	0.55	0.69	0.67	0.75	0.92
投资损失	(49.58)	6.79	(20.38)	(20.38)	(20.38)	营运能力					
营运资金变动	0.93	(95.00)	398.56	(122.01)	(10.29)	应收账款周转率	6.50	5.53	6.45	7.38	7.38
其它	166.11	311.92	26.58	32.48	53.18	存货周转率	4.37	4.62	4.93	4.74	4.89
经营活动现金流	565.39	916.62	1,122.78	630.41	840.93	总资产周转率	0.88	0.83	0.93	1.08	1.20
资本支出	61.77	(68.22)	303.21	10.45	79.78	每股指标(元)					
长期投资	38.23	(52.19)	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.07	0.19	0.28	0.42	0.64
其他	(648.89)	(242.49)	(414.81)	(66.44)	(152.32)	每股经营现金流	0.99	1.61	1.97	1.10	1.47
投资活动现金流	(548.89)	(362.90)	(111.60)	(55.99)	(72.54)	每股净资产	5.22	6.81	6.99	7.44	8.09
债权融资	(424.17)	(474.82)	(1,341.47)	(501.02)	(650.78)	估值比率					
股权融资	29.59	799.78	(56.65)	18.67	6.44	市盈率	74.22	28.80	19.14	12.85	8.39
其他	(116.44)	(433.20)	0.00	(0.00)	(0.00)	市净率	1.03	0.79	0.77	0.72	0.66
筹资活动现金流	(511.02)	(108.25)	(1,398.12)	(482.35)	(644.34)	EV/EBITDA	8.31	5.37	2.24	1.88	1.23
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	12.95	7.27	3.15	2.60	1.64
现金净增加额	(494.52)	445.48	(386.93)	92.07	124.05						

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