

梦百合 (603313.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q4 外销略回暖，静待盈利能力改善

业绩简评

4月25日公司发布2024年报，24年全年公司实现营收84.5亿元，同比+5.9%；归母净利润-1.5亿元，同比-242.0%，全年利润下降主因公司第一大客户因经营不善，相关款项的收回存在较大不确定性，公司对该客户本年计提坏账准备3.0亿元。其中24Q4公司实现营收/归母净利润23.2亿元/156.2万元，同比分别+2.8%/+124.7%。

经营分析

欧洲全年显现较优增长，24Q4北美洲显现改善，国内自主品牌表现稳健：公司国内/海外收入24全年分别同比+3.6%/+6.7%至14.8/67.5亿元，24Q4分别-8.5%/+6.2%至4.3/18.4亿元。内销方面，直营/经销/电商渠道24全年收入分别+44.8%/-1.9%/+6.0%至2.0/3.8/3.6亿元，24Q4分别+11.9%/-12.2%/-0.4%至0.5/1.1/1.1亿元。24年底梦百合直营/经销门店分别为174/848家，公司持续推进店态升级和品类融合，单店收入保持稳健增长。外销方面，北美洲/欧洲地区收入24全年同比-1.1%/+20.4%至43.3/19.6亿元，24Q4分别+2.8%/+8.3%。海外直营/电商渠道24全年收入分别-3.6%/+48.7%至20.1/14.4亿元，其中24Q4分别-0.8%/+44.1%至5.2/4.9亿元，跨境电商业务拓展成效显著。

减值计提影响整体利润表现：公司24年出现亏损一方面主因信用、资产减值共计提4.4亿元，另一方面公司24年毛利率阶段性有一定下降。公司24全年毛利率同比-1.5pct至36.9%，预计主因阶段性海外代工业务收入占比提升叠加相关产品结构变化。费用率方面，24全年销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.7%/-0.6%/+0.2%/-0.5pct至23.5%/6.5%/1.7%/3.3%，其中销售费率增长主因公司自主品牌推广及跨境电商运营费用增加。

贸易摩擦下美国产能利用率有望进一步提升，国内自主品牌亟待步入正轨：外销方面，在此前三轮反倾销叠加近期美国对全球征收对等关税的背景下，公司的美国产能稀缺性正凸显，随着产能利用率逐步提升，美国工厂盈利能力或迎显著改善。内销方面，公司24年以来持续加强门店优化、运营赋能，虽然地产红利期已过，但在地产端逐步企稳叠加国补刺激下，整体需求有望改善，国内自主品牌业务逐步进入正轨可期。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司25-27年EPS分别为0.46/0.63/0.80元，当前股价对应PE为15/11/8倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料大幅上涨；美国产能利用率提升低于预期；人民币汇率大幅波动。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓 (执业S1130522090001)

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

分析师：尹新悦 (执业S1130522080004)

yinxinyue@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：6.71元

相关报告：

1.《梦百合公司点评：外销已现改善，期待盈利逐步提升》，2024.4.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,976	8,449	9,377	10,336	11,527
营业收入增长率	-0.52%	5.94%	10.98%	10.22%	11.53%
归母净利润(百万元)	107	-151	262	357	459
归母净利润增长率	157.74%	-242.04%	272.87%	36.36%	28.49%
摊薄每股收益(元)	0.187	-0.265	0.459	0.626	0.804
每股经营性现金流净额	0.94	0.92	0.62	1.61	1.61
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.74%	-4.17%	6.93%	8.95%	10.75%
P/E	56.20	-25.44	14.63	10.73	8.35
P/B	1.54	1.06	1.01	0.96	0.90

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	8,017	7,976	8,449	9,377	10,336	11,527
增长率		-0.5%	5.9%	11.0%	10.2%	11.5%
主营业务成本	-5,529	-4,917	-5,336	-5,754	-6,306	-6,980
%销售收入	69.0%	61.6%	63.1%	61.4%	61.0%	60.6%
毛利	2,489	3,059	3,114	3,623	4,030	4,547
%销售收入	31.0%	38.4%	36.9%	38.6%	39.0%	39.4%
营业税金及附加	-46	-47	-42	-54	-60	-67
%销售收入	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-1,438	-1,740	-1,984	-2,194	-2,377	-2,651
%销售收入	17.9%	21.8%	23.5%	23.4%	23.0%	23.0%
管理费用	-609	-573	-552	-638	-672	-738
%销售收入	7.6%	7.2%	6.5%	6.8%	6.5%	6.4%
研发费用	-95	-116	-142	-188	-186	-196
%销售收入	1.2%	1.5%	1.7%	2.0%	1.8%	1.7%
息税前利润 (EBIT)	301	584	394	549	735	895
%销售收入	3.7%	7.3%	4.7%	5.9%	7.1%	7.8%
财务费用	-174	-301	-276	-266	-303	-300
%销售收入	2.2%	3.8%	3.3%	2.8%	2.9%	2.6%
资产减值损失	0	0	0	-42	24	-1
公允价值变动收益	-29	-6	6	0	0	0
投资收益	50	-7	-14	-5	0	0
%税前利润	60.9%	-4.1%	8.7%	-1.4%	0.0%	0.0%
营业利润	97	168	-293	246	466	604
营业利润率	1.2%	2.1%	n.a	2.6%	4.5%	5.2%
营业外收支	-15	-4	129	100	0	0
税前利润	81	164	-164	346	466	604
利润率	1.0%	2.1%	-1.9%	3.7%	4.5%	5.2%
所得税	-29	-43	-15	-69	-93	-121
所得税率	36.1%	26.1%	9.0%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	52	122	-179	277	373	483
少数股东损益	11	15	-28	15	17	25
归属于母公司的净利润	41	107	-151	262	356	458
净利率	0.5%	1.3%	-1.8%	2.8%	3.4%	4.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	52	122	-179	277	373	483
少数股东损益	11	15	-28	15	17	25
非现金支出	334	391	736	511	438	445
非经营收益	16	138	69	157	188	179
营运资金变动	-101	-112	-99	-593	-152	-118
经营活动现金净流	301	538	527	352	847	989
资本开支	-615	-411	-307	-356	-430	-390
投资	43	55	-76	0	0	0
其他	24	-7	-11	-5	0	0
投资活动现金净流	-549	-363	-395	-361	-430	-390
股权募资	0	789	45	0	0	0
债权募资	-364	-373	-133	449	-300	-163
其他	23	-433	-666	-300	-330	-363
筹资活动现金净流	-341	-16	-754	149	-630	-526
现金净流量	-588	159	-622	140	-212	73

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	555	1,095	1,006	1,190	1,023	1,141
应收款项	1,433	1,735	1,559	1,807	1,992	2,065
存货	1,730	1,721	1,644	1,766	1,900	2,065
其他流动资产	184	165	214	266	277	290
流动资产	3,902	4,717	4,423	5,029	5,193	5,562
%总资产	43.0%	46.9%	46.0%	49.1%	50.5%	52.7%
长期投资	234	176	140	140	140	140
固定资产	2,685	2,575	2,415	2,504	2,622	2,666
%总资产	29.6%	25.6%	25.1%	24.4%	25.5%	25.3%
无形资产	721	866	856	853	774	739
非流动资产	5,174	5,349	5,200	5,222	5,090	4,986
%总资产	57.0%	53.1%	54.0%	50.9%	49.5%	47.3%
资产总计	9,076	10,066	9,623	10,251	10,282	10,548
短期借款	2,184	2,449	2,256	2,650	2,396	2,252
应付款项	1,488	1,533	1,738	1,664	1,806	1,922
其他流动负债	252	339	373	318	331	349
流动负债	3,924	4,321	4,366	4,632	4,532	4,523
长期贷款	559	119	97	117	97	77
其他长期负债	1,531	1,678	1,474	1,654	1,574	1,569
负债	6,014	6,118	5,937	6,403	6,203	6,169
普通股股东权益	2,978	3,884	3,628	3,776	3,989	4,264
其中：股本	485	571	571	571	571	571
未分配利润	701	782	550	697	911	1,186
少数股东权益	83	63	58	73	90	115
负债股东权益合计	9,076	10,066	9,623	10,251	10,282	10,548

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.085	0.187	-0.265	0.459	0.623	0.803
每股净资产	6.136	6.807	6.359	6.617	6.991	7.473
每股经营现金净流	0.621	0.944	0.924	0.617	1.485	1.734
每股股利	0.400	0.000	0.000	0.200	0.249	0.321
回报率						
净资产收益率	1.39%	2.74%	-4.17%	6.93%	8.91%	10.74%
总资产收益率	0.46%	1.06%	-1.57%	2.55%	3.46%	4.34%
投入资本收益率	3.28%	6.61%	7.10%	6.64%	8.94%	10.66%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.50%	-0.52%	5.94%	10.98%	10.22%	11.53%
EBIT 增长率	62.41%	94.20%	-32.57%	39.58%	33.77%	21.77%
净利润增长率	-115.01%	157.74%	-242.04%	272.87%	35.83%	28.85%
总资产增长率	-1.34%	10.91%	-4.40%	6.53%	0.30%	2.58%
资产管理能力						
应收账款周转天数	56.2	66.1	65.1	66.0	65.0	61.0
存货周转天数	121.1	128.1	115.1	112.0	110.0	108.0
应付账款周转天数	91.3	101.5	104.7	100.0	99.0	95.0
固定资产周转天数	111.8	112.7	97.7	90.7	85.7	79.3
偿债能力						
净负债/股东权益	70.74%	36.80%	34.06%	38.61%	33.79%	25.06%
EBIT 利息保障倍数	1.7	1.9	1.4	2.1	2.4	3.0
资产负债率	66.27%	60.78%	61.69%	62.46%	60.33%	58.48%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	2	6
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-21	买入	11.65	N/A
2	2024-04-30	买入	8.81	N/A

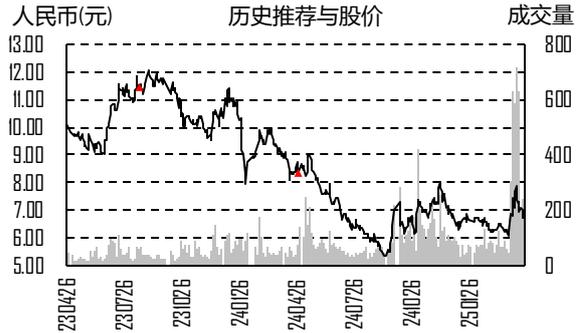
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806