

梦百合（603313）

证券研究报告

2025 年 05 月 06 日

欧洲成长北美止跌，盈利改善可期

公司发布 2024 年报及 2025 年一季报

25Q1 公司收入 20.43 亿元，同比+12.31%，归母净利润 0.59 亿元，同比+196.22%，扣非归母净利润 0.58 亿元，同比+206.80%；

24Q4 公司收入 23.24 亿元，同比+2.8%，归母净利润 156 万元，扣非归母净利润-1.22 亿元；

24 年公司收入 84.49 亿元，同比+5.94%，归母净利润-1.51 亿元，扣非归母净利润-2.8 亿元。

25Q1 毛利率 39.37%，同比+0.85pct，归母净利率 2.87%，同比+1.8pct。

公司持续提升全球市场竞争力，加快市场拓展与布局，24 年营业收入增长表现稳健，利润下滑主要系公司电商运营费用增加，以及计提信用减值损失 3.9 亿元；25Q1 公司已实现扭亏为盈，经营有望持续向好。

24 年分产品，①床垫收入 44.2 亿元，同比+10.95%，毛利率 36.66%，同比+0.34pct；②枕头收入 6.06 亿元，同比-0.25%，毛利率 32.99%，同比-1.88pct；③沙发收入 11.55 亿元，同比+1.15%，毛利率 37.41%，同比-2.35pct；④电动床收入 6.42 亿元，同比-1.11%，毛利率 36.45%，同比-0.09pct；⑤卧具收入 5.96 亿元，同比-4.08%，毛利率 54.25%，同比+0.93pct；

外销：欧洲创新高，北美止跌企稳并实现盈利突破

分地区，24 年境外业务收入 67.5 亿元，同比+6.68%，毛利率 35.73%，同减 1.03pct；境外线上主营业务收入 14.36 亿元，同比增长 48.72%。

其中：欧洲市场再创新高，主营业务收入连续两年增长超双位数。ODM 方面，公司与欧洲部分大客户合作关系稳固，业务规模持续扩大，新客户拓展成效初显，数量稳步增长。OBM 方面，公司加强与欧洲区域代理合作，进一步拓宽 MLILY 自主品牌的市场终端渠道。

北美市场逐步止跌企稳，主营业务收入降幅较上年收窄 12.20pct。北美业务结构不断优化，零售业务占比持续提升，电商业务发展较快，24 年线上品牌 EGOHOME 跃居亚马逊平台床垫畅销产品 TOP20。美国生产基地运营效率稳步提升，美东和美西工厂全年实现盈利，公司进一步巩固产品品质及本土化竞争优势，积极开发大型连锁商超等零售渠道客户，逐步降低对传统贸易商、品牌商的依赖。

公司积极推进全球产能布局，截至 24 年底拥有包括位于境内、塞尔维亚、美国、泰国及西班牙的多个生产基地，贸易战背景下有望持续受益。

内销：线上下并举强化品牌建设，智能床市场地位领先

24 年境内业务收入 14.8 亿元，同比+3.55%，毛利率 42.47%，同减 1.91pct；其中梦百合自主品牌内销主营业务收入 11.27 亿元，同比增长 3.55%，线下渠道、线上渠道同比分别增长 5.47%、6%。

其中：线下公司通过升级门店、优化门店位置、布局新渠道等，优化终端渠道形象；针对差异化的市场定位和需求，打造多元产品系列，通过 MLILY 梦百合、NISCO 里境和 VALUE 樞至品牌及品类的融合，打造一站式全屋家居消费场景，客户消费体验得以提升。线上公司深化天猫、京东、抖音布局，精准定位客群画像，打造线上专属爆品，积累品牌人群资产，持续深耕线上线下一体化运营。

24 年公司铸造国内智能床竞争力的护城河。2024 年 MLILY 梦百合荣获艾媒咨询“全国智能床销量第一”、“中国智能床第一品牌”、“全国智能床销量领先”三项市场地位确认。

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	7.8 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)	4,450.58
流通 A 股市值(百万元)	4,450.58
每股净资产(元)	6.48
资产负债率(%)	60.79
一年内最高/最低(元)	9.23/5.26

作者

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

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《梦百合-公司点评:欧洲表现突出，北美重回增长》 2024-09-18
- 2 《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
- 3 《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

维持盈利预测，维持“增持”评级

公司境外业务稳健增长，线上渠道表现亮眼，全球化布局提升抗风险能力，我们预计 25-27 年公司归母净利润分别为 2.4/3.7/4.4 亿元，对应 PE 分别为 18X/12X/10X。

风险提示：宏观经济风险，汇率波动风险，国际贸易摩擦风险，原材料价格波动风险，自主品牌发展不及预期风险等

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,975.92	8,449.39	9,319.67	10,190.13	11,094.00
增长率(%)	(0.52)	5.94	10.30	9.34	8.87
EBITDA(百万元)	974.16	1,133.49	1,110.39	1,250.03	1,344.34
归属母公司净利润(百万元)	106.60	(151.42)	241.50	372.44	437.93
增长率(%)	157.74	(242.04)	259.49	54.22	17.58
EPS(元/股)	0.19	(0.27)	0.42	0.65	0.77
市盈率(P/E)	41.05	(28.90)	18.12	11.75	9.99
市净率(P/B)	1.13	1.21	1.13	1.03	0.93
市销率(P/S)	0.55	0.52	0.47	0.43	0.39
EV/EBITDA	5.37	2.53	2.92	1.75	1.43

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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,095.19	1,006.28	1,413.85	2,441.97	2,798.12
应收票据及应收账款	1,545.23	1,467.32	1,380.36	1,167.17	1,544.69
预付账款	89.96	77.45	135.46	89.27	147.33
存货	1,721.09	1,643.95	2,188.25	2,511.95	2,596.83
其他	265.19	227.88	296.65	215.46	333.03
流动资产合计	4,716.67	4,422.88	5,414.56	6,425.82	7,420.00
长期股权投资	56.98	56.46	56.46	56.46	56.46
固定资产	2,463.53	2,261.84	1,971.90	1,640.07	1,320.35
在建工程	111.60	153.37	122.86	103.13	92.57
无形资产	167.20	189.43	166.81	144.19	121.56
其他	2,549.68	2,538.78	2,276.07	2,142.82	2,076.69
非流动资产合计	5,348.99	5,199.89	4,594.10	4,086.67	3,667.63
资产总计	10,065.65	9,622.77	10,008.67	10,512.48	11,087.63
短期借款	1,620.74	1,833.74	1,580.00	1,364.00	1,397.00
应付票据及应付账款	1,461.70	1,630.56	1,729.18	1,961.34	2,087.84
其他	1,113.71	727.48	1,080.00	1,128.91	1,083.47
流动负债合计	4,196.14	4,191.78	4,389.19	4,454.26	4,568.31
长期借款	119.49	96.88	77.50	62.00	49.60
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,677.99	1,473.69	1,560.87	1,570.85	1,535.14
非流动负债合计	1,797.48	1,570.57	1,638.38	1,632.85	1,584.74
负债合计	6,118.39	5,936.75	6,027.56	6,087.11	6,153.05
少数股东权益	63.04	57.87	103.98	167.51	246.81
股本	570.59	570.59	570.59	570.59	570.59
资本公积	2,447.92	2,411.65	2,411.65	2,411.65	2,411.65
留存收益	984.05	804.10	1,045.59	1,418.04	1,855.97
其他	(118.33)	(158.18)	(150.71)	(142.41)	(150.43)
股东权益合计	3,947.27	3,686.02	3,981.10	4,425.37	4,934.58
负债和股东权益总计	10,065.65	9,622.77	10,008.67	10,512.48	11,087.63

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	121.54	(178.96)	241.50	372.44	437.93
折旧摊销	390.95	736.50	547.43	557.58	568.91
财务费用	180.43	158.12	180.46	156.96	140.26
投资损失	6.79	14.28	(9.50)	(9.50)	(9.50)
营运资金变动	(95.00)	(332.38)	(174.32)	424.96	(443.48)
其它	311.92	566.35	2.10	71.73	88.50
经营活动现金流	916.62	963.90	787.67	1,574.18	782.63
资本支出	(68.22)	589.79	117.17	173.42	251.71
长期投资	(52.19)	(0.52)	0.00	0.00	0.00
其他	(242.49)	(984.37)	(220.02)	(362.26)	(478.92)
投资活动现金流	(362.90)	(395.10)	(102.85)	(188.84)	(227.20)
债权融资	(474.82)	(491.92)	(284.72)	(365.52)	(191.24)
股权融资	799.78	(104.65)	7.47	8.30	(8.03)
其他	(433.20)	(181.77)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(108.25)	(778.35)	(277.25)	(357.22)	(199.27)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	445.48	(209.54)	407.56	1,028.12	356.15

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,975.92	8,449.39	9,319.67	10,190.13	11,094.00
营业成本	4,916.84	5,335.60	5,759.56	6,266.93	6,811.71
营业税金及附加	47.27	42.47	46.60	48.91	52.14
销售费用	1,739.93	1,984.21	2,180.80	2,404.87	2,629.28
管理费用	572.62	552.07	596.46	641.98	676.73
研发费用	115.66	141.51	153.77	166.10	177.50
财务费用	300.60	275.78	180.46	156.96	140.26
资产/信用减值损失	(126.87)	(436.59)	(70.40)	(72.72)	(57.52)
公允价值变动收益	(5.71)	6.35	(44.01)	8.21	9.20
投资净收益	(6.79)	(14.28)	9.50	9.50	9.50
其他	253.94	855.30	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	168.43	(293.03)	297.11	449.37	567.54
营业外收入	2.91	133.36	68.13	100.75	84.44
营业外支出	6.88	4.59	5.73	5.16	5.44
利润总额	164.47	(164.25)	359.51	544.96	646.54
所得税	42.93	14.71	71.90	108.99	129.31
净利润	121.54	(178.96)	287.61	435.97	517.23
少数股东损益	14.94	(27.54)	46.11	63.52	79.30
归属于母公司净利润	106.60	(151.42)	241.50	372.44	437.93
每股收益（元）	0.19	(0.27)	0.42	0.65	0.77

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-0.52%	5.94%	10.30%	9.34%	8.87%
营业利润	73.97%	-273.97%	-201.39%	51.25%	26.30%
归属于母公司净利润	157.74%	-242.04%	259.49%	54.22%	17.58%
获利能力					
毛利率	38.35%	36.85%	38.20%	38.50%	38.60%
净利率	1.34%	-1.79%	2.59%	3.65%	3.95%
ROE	2.74%	-4.17%	6.23%	8.75%	9.34%
ROIC	10.48%	-0.60%	14.43%	17.71%	27.32%
偿债能力					
资产负债率	60.78%	61.69%	60.22%	57.90%	55.49%
净负债率	37.33%	36.53%	20.96%	-9.08%	-16.40%
流动比率	1.09	1.01	1.23	1.44	1.62
速动比率	0.69	0.64	0.74	0.88	1.06
营运能力					
应收账款周转率	5.53	5.61	6.55	8.00	8.18
存货周转率	4.62	5.02	4.86	4.34	4.34
总资产周转率	0.83	0.86	0.95	0.99	1.03
每股指标（元）					
每股收益	0.19	-0.27	0.42	0.65	0.77
每股经营现金流	1.61	1.69	1.38	2.76	1.37
每股净资产	6.81	6.36	6.79	7.46	8.22
估值比率					
市盈率	41.05	-28.90	18.12	11.75	9.99
市净率	1.13	1.21	1.13	1.03	0.93
EV/EBITDA	5.37	2.53	2.92	1.75	1.43
EV/EBIT	7.27	4.98	5.75	3.16	2.48

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