

梦百合(603313)

报告日期: 2025 年 05 月 18 日

北美重回增长通道，盈利拐点显现

——梦百合业绩点评

投资要点

□ 业绩一览

2024A 实现营收 84.49 亿 (+5.94%)，归母净利润-1.51 亿 (-242.04%)，扣非归母净利-2.8 亿 (-376.84%)。

2024Q4 单季实现营收 23.24 亿 (+2.80%)，归母净利润 0.02 亿 (+124.68%)，扣非归母净利-1.22 亿 (-401.02%)。

2025Q1 实现营收 20.43 亿 (+12.31%)，归母净利润 0.59 亿 (196.22%)，扣非归母净利 0.58 亿 (+206.80%)，Q1 盈利能力表现靓丽。

□ Q1 北美迎正增长，欧洲市场表现稳定

24 年公司 北美区 业务实现营收 43.34 亿 (-1.1%)，欧洲区 实现营收 19.55 亿 (+20.35%)，国内实现营收 14.82 亿 (+3.55%)，其他地区实现营收 4.61 亿 (+44.63%)；25Q1 北美区 实现营收 10.19 亿 (+10.04%)，欧洲区 实现营收 5.13 亿 (+17.36%)，国内实现营收 3.17 亿 (+4.48%)，其他地区实现营收 1.37 亿 (+40.37%)。北美市场逐步止跌企稳，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，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。

□ 海外电商高歌猛进，25 年积极推进店态升级

(1)国内零售：24 年自主品牌直营/经销/线上/酒店/新业务分别实现收入 1.89 亿 (+40.46%)/3.52 亿 (-6.96%)/3.60 亿 (+6.00%)/2.15 亿 (-2.48%)/0.11 亿 (-27.70%)。

25Q1 自主品牌直营/加盟/线上/酒店/新业务分别实现收入 0.46 亿 (+11.17%)/0.70 亿 (-1.04%)/0.80 亿 (+6.43%)/0.40 亿 (-21.46%)/0.03 亿 (+3.42%)。24 年底 MLILY 门店数量达 1022 家(-73 家)，其中 Mlily 经销店 848 家(-80 家)、直营店 174 家(+7 家)。公司积极推进门店店态升级和品类融合。

(2)分产品拆分：24 年公司床垫/枕头/沙发/电动床/其他（含卧具）分别实现收入 44.15 亿(+10.95%)/6.06 亿(-0.25%)/11.55 亿(+1.15%)/6.42 亿(-1.11%)/14.14 亿(+2.39%)。

(3)分渠道拆分：24 年公司线下/线上/大宗渠道分别实现收入 25.82 亿 (-0.83%)/17.97 亿 (+37.61%)/38.53 亿 (+0.1%)。25Q1 公司线下/线上/大宗渠道分别实现收入 6.09 亿 (+1.52%)/5.23 亿 (+51.67%)/8.54 亿 (+4.21%)。Q1 海外电商高歌猛进，大宗业务保持稳健。

□ 降本增效持续推动

1) 24A 毛利率 36.85%(-1.5pct)，25Q1 毛利率 39.37% (+0.84pct)；24A 管理与研发费用率 8.21% (-0.42pct)，25Q1 管理与研发费用率为 7.56% (-0.67pct)；25Q1 财务费用率 2.12% (-0.71pct)，主要系利息费用 0.18 亿 (-14.97%)。公司降本增效措施落地见效，为利润释放空间。

2) 24A 销售费用 19.84 亿 (+14.04%)，主要系电商运营费用增加，提升品牌影响力，优化终端渠道形象。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司 2025-2027 年实现收入 96.71 亿元、111.70 亿元和 129.03 亿元，同比增长 14.5%、15.5%和 15.5%；归母净利润 3.01 亿元（扭亏为盈）、3.73 亿元

投资评级：买入(维持)

分析师：史凡可

执业证书号：S1230520080008

shifanke@stocke.com.cn

分析师：傅嘉成

执业证书号：S1230521090001

fujiacheng@stocke.com.cn

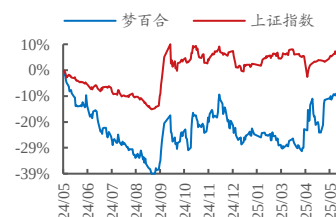
基本数据

收盘价 ¥ 8.03

总市值(百万元) 4,581.81

总股本(百万股) 570.59

股票走势图



相关报告

1 《Q2 经营环比显著改善，内销+欧洲拉动显著》 2023.08.22

2 《国内渠道快速布局，经营现金流大幅转好》 2023.04.26

3 《【浙商轻工】梦百合：Q1 北美业务稳健增长、毛利率向好，静候盈利拐点》 2022.05.05

(+23.9%)和 4.79 亿元 (+28.4%)，利润率有望逐步修复，对应 25-27 年 PE 分别为 15.21X/12.27X/9.56X。考虑到公司利润拐点显现，海外供应链稀缺性强，长期内外成长路径仍然清晰，维持“买入”评级。

□ 风险提示

竞争加剧、关税扰动

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,449	9,671	11,170	12,903
(+/-) (%)	5.94%	14.46%	15.50%	15.52%
归母净利润	-151	301	373	479
(+/-) (%)	-242.04%	298.95%	23.93%	28.37%
每股收益(元)	-0.27	0.53	0.65	0.84
P/E	—	15.21	12.27	9.56

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,423	4,879	5,472	5,975
现金	1,006	990	1,223	1,144
交易性金融资产	91	91	91	91
应收账款	1,467	1,579	1,704	1,975
其它应收款	91	173	184	214
预付账款	77	104	117	130
存货	1,644	1,896	2,108	2,375
其他	46	46	46	46
非流动资产	5,200	5,746	6,286	6,791
金融资产类	54	54	54	54
长期投资	56	56	76	96
固定资产	2,262	2,519	2,756	2,990
无形资产	189	180	175	170
在建工程	153	353	553	753
其他	2,484	2,584	2,672	2,727
资产总计	9,623	10,625	11,758	12,766
流动负债	4,366	5,047	5,803	6,329
短期借款	1,834	2,334	2,634	2,834
应付款项	1,631	1,775	2,151	2,376
预收账款	0	0	0	0
其他	902	939	1,018	1,118
非流动负债	1,571	1,571	1,571	1,571
长期借款	97	97	97	97
其他	1,474	1,474	1,474	1,474
负债合计	5,937	6,618	7,374	7,899
少数股东权益	58	63	67	70
归属母公司股东权益	3,628	3,944	4,318	4,797
负债和股东权益	9,623	10,625	11,758	12,766

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	964	645	1,122	849
净利润	(179)	306	377	482
折旧摊销	736	465	452	414
财务费用	158	167	199	219
投资损失	14	(12)	5	4
营运资金变动	(99)	(362)	36	(317)
其它	333	81	53	47
投资活动现金流	(395)	(995)	(990)	(910)
资本支出	(307)	(997)	(956)	(878)
长期投资	(76)	(10)	(29)	(28)
其他	(11)	12	(5)	(4)
筹资活动现金流	(778)	333	101	(19)
短期借款	213	500	300	200
长期借款	(23)	0	0	0
其他	(969)	(167)	(199)	(219)
现金净增加额	(185)	(17)	234	(80)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,449	9,671	11,170	12,903
营业成本	5,336	6,069	6,997	8,070
营业税金及附加	42	54	62	69
营业费用	1,984	2,060	2,401	2,761
管理费用	552	677	782	903
研发费用	142	155	179	206
财务费用	276	267	299	316
资产减值损失	(49)	(1)	(2)	(1)
公允价值变动损益	6	0	0	0
投资净收益	(14)	12	(5)	(4)
其他经营收益	19	19	27	29
营业利润	(293)	340	419	554
营业外收支	129	0	0	0
利润总额	(164)	340	419	554
所得税	15	34	42	72
净利润	(179)	306	377	482
少数股东损益	(28)	5	4	3
归属母公司净利润	(151)	301	373	479
EBITDA	750	1,226	1,288	1,396
EPS（最新摊薄）	-0.27	0.53	0.65	0.84

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	5.94%	14.46%	15.50%	15.52%
营业利润	-273.97%	216.13%	23.21%	32.21%
归属母公司净利润	-242.04%	298.95%	23.93%	28.37%
获利能力				
毛利率	36.85%	37.24%	37.35%	37.46%
净利率	-1.79%	3.12%	3.34%	3.71%
ROE	-4.17%	7.64%	8.65%	9.99%
ROIC	0.19%	8.27%	8.40%	8.86%
偿债能力				
资产负债率	61.69%	62.28%	62.71%	61.88%
净负债比率	75.01%	81.89%	76.35%	74.53%
流动比率	1.01	0.97	0.94	0.94
速动比率	0.61	0.56	0.55	0.54
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.96	1.00	1.05
应收账款周转率	5.61	6.35	6.80	7.01
应付账款周转率	3.48	3.60	3.60	3.60
每股指标(元)				
每股收益	-0.27	0.53	0.65	0.84
每股经营现金	1.69	1.13	1.97	1.49
每股净资产	6.36	6.91	7.57	8.41
估值比率				
P/E	—	15.21	12.27	9.56
P/B	1.26	1.16	1.06	0.96
EV/EBITDA	8.82	6.31	6.05	5.79

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>