

梦百合 (603313)

轻工制造

发布时间: 2020-12-02

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

非公开发行完成, 加码产能扩张周期

事件:

公司发布非公开发行股票报告书, 本次定增共募集资金 6.93 亿元, 扣除发行费用后净额为 6.82 亿元, 发行股票数量为 2560 万股, 发行价为 27.08 元/股, 锁定期为 6 个月。

点评:

1) 定增折扣系数小, 募集资金加码产能扩张。定增发行价为定价基准的 91%, 折扣系数相对较小, 表明市场对公司价值的认可。而本次定增资金主要用于美国和塞尔维亚基地建设, 随着年底各基地陆续达产, 将打破公司产能瓶颈。

2) 反倾销大幅改善竞争格局, 产能扩张周期助力市占率提升。①反倾销落地, 实际上是政策推动的美国床垫“供给侧改革”, 预计将带动美国出现 25% 的进口供给缺口, 美国床垫行业供需将在未来一年均保持在供给紧张的态势, 竞争格局亦大幅改善。②梦百合今年率先同行积极开展海外产能扩张, 明年进入产能爆发期有力承接美国订单, 提高市场份额。此外, 在现有美国供需格局, 梦百合对下游议价能力大幅增强, 10 月已完成一次提价传导成本, 后续不排除再度提价。③前期原材料上涨诱发市场担忧, 但我们认为公司通过全球采购能有效降低成本波动影响, 且聚醚整体供需格局较差, 价格难以维持高位。

3) 产能扩张&开店奠定高增, 高管增持彰显信心。①公司自有品牌占比快速提升, 海外自有品牌占比超 20%, 叠加明年内销继续维持高速开店 (预计到 1000-1200 家), 奠定明年高增态势。②高管近期公布增持计划, 执行副总裁王震先生拟增持 200 万元-500 万元, 副总裁崔慧明先生拟增持 100 万元-200 万元, 表现管理层对长远发展信心。

盈利预测: 预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.48/ 2.48/ 3.28 元, 当前股价对应 PE 分别为 22.90/ 13.67/ 10.31X, 给予“买入”评级。

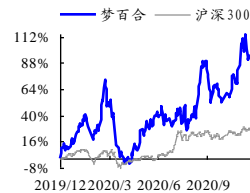
风险提示: 下游需求低于预期, 新建产能投产不及预期, 原材料涨价。

股票数据

2020/12/1

6 个月目标价 (元)	42.40
收盘价 (元)	33.87
12 个月股价区间 (元)	16.76 ~ 39.27
总市值 (百万元)	11,702
总股本 (百万股)	346
A 股 (百万股)	346
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	4%	0%	86%
相对收益	-4%	-5%	54%

相关报告

《梦百合 (603313): 反倾销改善竞争格局, 高管增持彰显信心》

20201119

《梦百合 (603313): 业绩符合预期, 全球产能布局奠定长期竞争力》

20201027

《梦百合 (603313): 业绩超预期, 海外消费升级有望带动下半年业绩高增》

20200819

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,049	3,832	6,693	9,424	12,029
(+/-)%	30.39%	25.65%	74.68%	40.80%	27.64%
归属母公司净利润	186	374	505	846	1,120
(+/-)%	19.39%	100.82%	35.03%	67.59%	32.49%
每股收益 (元)	0.55	1.10	1.48	2.48	3.28
市盈率	38.52	30.93	22.90	13.67	10.31
市净率	3.87	4.95	4.06	3.13	2.40
净资产收益率 (%)	10.03%	16.01%	17.75%	22.89%	23.25%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	240	334	346	346	346

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

021-20363260

Tangkai@nesc.cn

证券分析师: 钟天皓

执业证书编号: S0550520070002

021-20363260

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	811	1,004	1,273	1,501
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	791	1,292	1,851	2,369
存货	742	1,003	1,435	1,872
其他流动资产	265	342	456	567
流动资产合计	2,608	3,642	5,015	6,310
可供出售金融资产				
长期投资净额	49	49	49	49
固定资产	1,092	1,173	1,240	1,293
无形资产	178	182	189	196
商誉	91	91	91	91
非流动资产合计	2,011	2,166	2,280	2,370
资产总计	4,620	5,808	7,295	8,680
短期借款	999	1,348	1,515	1,291
应付款项	504	759	1,063	1,373
预收款项	60	76	115	151
一年内到期的非流动负债	301	301	301	301
流动负债合计	2,019	2,673	3,267	3,471
长期借款	5	5	5	5
其他长期负债	193	193	193	193
长期负债合计	197	197	197	197
负债合计	2,216	2,870	3,465	3,668
归属于母公司股东权益合计	2,334	2,843	3,694	4,819
少数股东权益	70	95	137	192
负债和股东权益总计	4,620	5,808	7,295	8,680

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,832	6,693	9,424	12,029
营业成本	2,310	3,969	5,456	6,952
营业税金及附加	21	38	53	67
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	625	1,406	1,941	2,466
管理费用	225	395	547	686
财务费用	30	41	57	56
公允价值变动净收益	15	0	0	0
投资净收益	-23	-40	-57	-73
营业利润	496	668	1,120	1,483
营业外收支净额	-3	-2	-4	-4
利润总额	493	666	1,116	1,479
所得税	101	137	229	303
净利润	392	530	888	1,176
归属于母公司净利润	374	505	846	1,120
少数股东损益	19	25	42	56

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	392	530	888	1,176
资产减值准备	39	0	0	0
折旧及摊销	109	132	159	183
公允价值变动损失	-15	0	0	0
财务费用	31	41	57	56
投资损失	23	40	57	73
运营资本变动	-452	-535	-677	-640
其他	2	0	1	0
经营活动净现金流量	130	209	485	848
投资活动净现金流量	-939	-322	-326	-341
融资活动净现金流量	540	307	110	-280
企业自由现金流	149	948	1,503	1,778

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	1.10	1.48	2.48	3.28
每股净资产 (元)	6.84	8.33	10.83	14.13
每股经营性现金流量 (元)	0.38	0.61	1.42	2.49
成长性指标				
营业收入增长率	25.6%	74.7%	40.8%	27.6%
净利润增长率	100.8%	35.0%	67.6%	32.5%
盈利能力指标				
毛利率	39.7%	40.7%	42.1%	42.2%
净利率	9.8%	7.5%	9.0%	9.3%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	75.36	70.37	71.62	71.82
存货周转率 (次)	117.23	92.26	96.02	98.30
偿债能力指标				
资产负债率	48.0%	49.4%	47.5%	42.3%
流动比率	1.29	1.36	1.54	1.82
速动比率	0.88	0.94	1.05	1.22
费用率指标				
销售费用率	16.3%	21.0%	20.6%	20.5%
管理费用率	5.9%	5.9%	5.8%	5.7%
财务费用率	0.8%	0.6%	0.6%	0.5%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	30.93	22.90	13.67	10.31
P/B (倍)	4.95	4.06	3.13	2.40
P/S (倍)	2.95	1.75	1.24	0.97
净资产收益率	16.0%	17.7%	22.9%	23.2%

资料来源：东北证券

分析师简介:

唐凯: 美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士, 武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森(上海)分析师, 久谦咨询有限公司咨询师, 东海证券研究员。具有5年证券研究从业经历。

钟天皓: 中国人民大学保险学硕士, 中南财经政法大学保险本科, 现任东北证券轻工行业分析师。2018年以来具有2年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn