

梦洁股份 (002397.SZ)

销售旺季表现稳健，全年业绩实现增长

核心观点:

公司发布 16 年度业绩快报，实现营收 15.46 亿元，同比+1.85%，其中四季度营收 7.09 亿元，同比+11.53%；实现归母净利润 1.58 亿元，同比+1.44%，其中四季度归母净利润为 1 亿元，同比+7.41%。

● 四季度旺季经营稳健，全年业绩实现增长

公司前三季度营收 8.37 亿元，同比下降 5.11%，归母净利润 5689.85 万元，同比下降 7.64%，其中三季度利润大幅下滑主要是由于夏凉品占比高，毛利率同比下滑 4.65 个百分点。四季度为公司传统旺季，利润占全年约 60%，单季公司业绩实现稳定增长，扭转了业绩下滑的势头，这符合我们前期的判断。四季度业绩增长的原因主要是通过产品结构调整，提升了产品的毛利率，另外公司加大了对加盟商的经营激励。

● 非公开发行通过审核，“互联网+CPSD”战略升级持续推进

公司拟以 7.29 元/股底价发行不超过 1.08 亿股，募资不超过 7.89 亿元，用于建设智能工厂和 O2O 营销平台，其中包括大管家服务项目，以保证产品供应与质量、升级渠道，并开拓家居服务业务。目前该非公开发行已经通过证监会审核。公司全面实施“互联网+CPSD”战略，积极向“家庭生活”相关产业进行延伸，此前以 1.6 亿元收购大方睡眠 51% 股权，我们预计外延式并购项目将持续落地。

● 16-18 年业绩分别为 0.23 元/股、0.26 元/股、0.30 元/股

预计公司 17 年 EPS 0.26 元/股，对应 17 年 PE 34 倍，考虑新业务持续推进，成长空间大，外延式并购项目有望不断落地，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

终端消费持续低迷；家纺行业竞争过于激烈；新业务拓展风险；

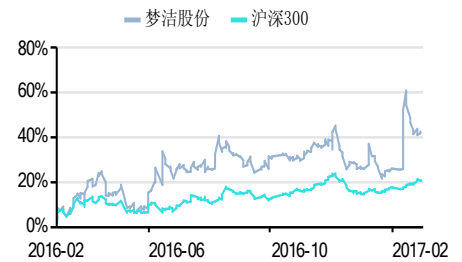
盈利预测:

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1566.05	1517.45	1545.85	1659.67	1790.69
增长率(%)	10.08%	-3.10%	1.87%	7.36%	7.89%
EBITDA(百万元)	222.36	258.80	232.62	262.68	294.13
净利润(百万元)	148.30	155.33	157.58	177.22	203.01
增长率(%)	50.27%	4.75%	1.45%	12.46%	14.55%
EPS(元/股)	0.49	0.23	0.23	0.26	0.30
市盈率(P/E)	19.97	44.65	38.37	34.11	29.78
市净率(P/B)	2.32	4.97	4.03	3.73	3.43
EV/EBITDA	11.89	26.01	24.36	21.41	18.91

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	8.96 元
前次评级	买入
报告日期	2017-03-01

相对市场表现



分析师: 糜韩杰 S0260516020001
021-60750604
mihanjie@gf.com.cn

相关研究:

- 梦洁股份(002397.SZ): 全 2016-10-27
年业绩有望实现增长,外延布
局持续推进
- 梦洁股份(002397.SZ): 投 2016-09-27
资大方睡眠 51% 股权,加速推
进业务升级
- 梦洁股份(002397.SZ): 下 2016-09-08
半年业绩拐点来临,打造一站
式家居服务商

联系人: 张萌 021-60750604
zmeng@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,190	1,211	1,241	1,352	1,490
货币资金	398	271	378	423	484
应收及预付	328	484	434	466	503
存货	464	456	429	463	503
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	686	766	804	854	904
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	508	592	642	692	742
在建工程	31	8	8	8	8
无形资产	60	96	66	66	66
其他长期资产	87	71	88	88	88
资产总计	1,876	1,977	2,045	2,207	2,394
流动负债	579	553	515	556	604
短期借款	80	65	0	0	0
应付及预收	499	488	515	556	604
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	25	28	27	27	27
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	24	27	27	27	27
负债合计	603	580	543	583	631
股本	304	675	675	675	675
资本公积	585	237	237	237	237
留存收益	388	483	589	710	849
归属母公司股东权	1,275	1,393	1,499	1,619	1,758
少数股东权益	-2	4	4	4	4
负债和股东权益	1,876	1,977	2,045	2,207	2,394

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1566	1517	1546	1660	1791
营业成本	852	792	735	793	862
营业税金及附加	16	15	8	8	9
销售费用	418	422	513	538	566
管理费用	101	81	99	103	109
财务费用	-1	0	-2	-4	-5
资产减值损失	-1	22	10	16	13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	182	186	183	206	236
营业外收入	4	3	4	4	3
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	185	188	185	208	239
所得税	36	32	28	31	36
净利润	149	156	158	177	203
少数股东损益	0	1	0	0	0
归属母公司净利润	148	155	158	177	203
EBITDA	222	259	233	263	294
EPS (元)	0.49	0.23	0.23	0.26	0.30

现金流量表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	225	67	252	189	214
净利润	149	156	158	177	203
折旧摊销	43	52	42	45	49
营运资金变动	30	-166	44	-47	-49
其它	3	24	9	13	11
投资活动现金流	-60	-131	-77	-93	-97
资本支出	-75	-134	-77	-93	-97
投资变动	0	0	0	0	0
其他	15	3	0	0	0
筹资活动现金流	-118	-55	-67	-51	-57
银行借款	110	65	-65	0	0
债券融资	-146	-80	0	0	0
股权融资	0	26	0	0	0
其他	-82	-65	-1	-51	-57
现金净增加额	46	-119	108	45	60
期初现金余额	353	398	271	378	423
期末现金余额	399	279	378	423	484

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	10.1%	-3.1%	1.9%	7.4%	7.9%
营业利润增长	56.0%	2.2%	-1.4%	12.4%	14.8%
归属母公司净利润增长	50.3%	4.7%	1.4%	12.5%	14.6%
获利能力(%)					
毛利率	45.6%	47.8%	52.5%	52.2%	51.9%
净利率	9.5%	10.3%	10.2%	10.7%	11.3%
ROE	11.6%	11.2%	10.5%	10.9%	11.5%
ROIC	15.2%	14.5%	14.5%	15.4%	16.3%
偿债能力					
资产负债率(%)	32.2%	29.4%	26.5%	26.4%	26.4%
净负债比率	-24.9%	-14.7%	-25.2%	-26.1%	-27.4%
流动比率	2.06	2.19	2.41	2.43	2.46
速动比率	1.21	1.31	1.52	1.55	1.58
营运能力					
总资产周转率	0.86	0.79	0.77	0.78	0.78
应收账款周转率	7.97	4.50	4.50	4.50	4.50
存货周转率	1.70	1.71	1.71	1.71	1.71
每股指标(元)					
每股收益	0.49	0.23	0.23	0.26	0.30
每股经营现金流	0.74	0.10	0.37	0.28	0.32
每股净资产	4.19	2.06	2.22	2.40	2.61
估值比率					
P/E	20.0	44.7	38.4	34.1	29.8
P/B	2.3	5.0	4.0	3.7	3.4
EV/EBITDA	11.9	26.0	24.4	21.4	18.9

广发纺织服装行业研究小组

- 糜韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
胡翔宇：联系人，南洋理工大学工程学学士，3年证券从业经历，2016年进入广发证券发展研究中心。
张萌：联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。
本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。
广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。
本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。