

署名人: 孔军

S0960200010037

021-62178407

kongjun@cjis.cn

梦洁家纺

002397

推荐

公司三季度业绩符合预期

2011 前三季度公司实现收入 8.11 亿元, 同比增长 63.86%, 实现净利润 6459 万元, 同比增长 43.17%。符合我们的预期。虽然公司净利润增长幅度小于收入增长, 这是由于销售费用的大幅增加以及所得税税率按 25% 计提所致, 销售费用将在未来新增的销售渠道中予以消化。我们仍然认为公司作为国内“品牌床上用品”生产企业, 未来将继续保持高增长, 继续给予公司“推荐”投资评级。

6-12 个月目标价: 35.00 元

当前股价: 29.60 元

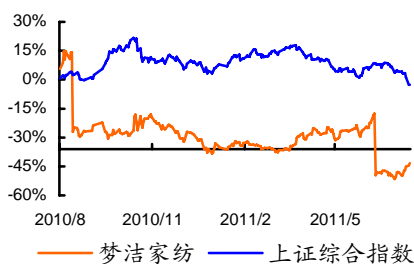
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2409.67
总股本(百万)	151
流通股本(百万)	46
流通市值(亿)	14
EPS (11 年)	0.69
每股净资产(元)	6.78
资产负债率	24.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
梦洁家纺	0.41	6.06	15.41
上证综合指数	-0.97	-10.38	-18.73



相关报告

- 《梦洁家纺-床上用品消费升级, 公司高速增长仍可期》2011-4-25
- 《梦洁家纺-公司将继续在国内市场需求增长的环境中受益》2010-10-19
- 《梦洁家纺-以“爱在家庭”为主题打造文化家纺》2010-4-28

投资要点:

- **公司前三季度增长基本符合预期, 我们仍然看好公司未来的增长。**2011 年前三季度公司实现收入 8.11 亿元, 同比增长 63.86%, 实现营业利润 8475 万元, 同比增长 66.5%, 实现净利润 6459 万元, 同比增长 43.17%。公司收入和营业利润增长情况基本正常。由于公司前三季度销售费用增幅较大(销售费用率为 27.47%, 同比提高 2.22 个百分点), 另外由于公司按 25% 所得税率计提所得税, 导致净利润增长幅度小于收入和营业利润增长。公司增长基本符合我们之前的预期。我们认为在“品牌床上用品”市场需求增长的情况下, 加之公司销售渠道的扩张, 公司经营业绩将继续保持高速增长。
- **国内家纺市场具有较大的发展空间。**在中国家用纺织品占国内纺织品总量的 20%, 服装仍是纺织品中的大头。而在发达国家中, 家纺消费与服装、产业已经形成了“三分天下”, 特别是美国和日本, 家用纺织品比例更高达 40% 左右, 超过服装。因此随着国内国民经济增长, 国内中高收入人群的扩大, 国内家纺产品将会越来越得到居民的接受和重视, 中、高档次家纺产品的市场也将随之迅速增长。
- **公司在行业中具有较强的竞争优势, 为未来进一步拓展全国市场奠定了良好的基础。**就国内床上用品市场而言, 目前基本形成: 华东罗莱、华中梦洁、华南富安娜的品牌优势, 这与这些品牌这些年重点销售区域有关。我们认为无论罗莱、富安娜还是梦洁, 他们都具有各自的优势和特点, 罗莱以代理国外品牌著称, 富安娜走的是艺术家纺道路, 而梦洁则以“爱在家庭”打造文化家纺。因此梦洁的品牌优势和较强的市场竞争力, 为未来进一步拓展全国市场奠定了良好的基础
- **销售渠道扩张保证公司收入增长。**2010 年公司通过大力拓展市场销售渠道、提高单店零售能力、优化品牌形象、加强营销队伍建设等手段, 取得了较好的销售增长, 全年净增各品牌销售终端 328 家。预计公司未来几年销售终端将以每年 500 家左右的速度增长。随着公司销售渠道的扩张, 公司销售收入将保持较高的增长。
- **继续给予公司“推荐”投资评级。**经预测, 公司 11-13 年 EPS 为 0.85、1.26、1.94 元, 对应 11-13 年动态市盈率为 35、23、15 倍。鉴于公司产品具有广阔的市场前景和较强的市场竞争力。我们继续给予公司“推荐”投资评级。
- **风险提示:** 公司销售网点的扩张和单店收入是公司利润的重要来源, 国内居民消费水平的增长将决定公司未来的增长。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	855	1352	2137	3336
同比(%)	36%	58%	58%	56%
归属母公司净利润(百万元)	92	128	191	294
同比(%)	4%	39%	49%	54%
毛利率(%)	40.6%	43.2%	43.1%	42.6%
ROE(%)	9.0%	11.6%	14.7%	18.5%
每股收益(元)	0.97	0.85	1.26	1.94
P/E	30.21	34.67	23.27	15.10
P/B	2.71	4.01	3.42	2.79
EV/EBITDA	32	20	13	8

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	973	1053	1534	2144
现金	474	370	404	393
应收账款	54	85	138	214
其它应收款	21	40	61	97
预付账款	58	68	118	180
存货	365	490	812	1260
其他	0	0	0	1
非流动资产	392	656	902	932
长期投资	0	0	0	0
固定资产	342	612	860	892
无形资产	25	25	25	25
其他	25	18	17	15
资产总计	1365	1709	2435	3076
流动负债	336	599	1135	1482
短期借款	30	171	497	513
应付账款	191	276	444	695
其他	115	152	195	274
非流动负债	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0
其他	3	3	3	3
负债合计	339	603	1138	1485
少数股东权益	1	1	1	1
股本	95	151	151	151
资本公积	761	704	704	704
留存收益	170	250	441	735
归属母公司股东权益	1025	1106	1296	1590
负债和股东权益	1365	1709	2435	3076

现金流量表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-87	96	17	89
净利润	92	128	191	294
折旧摊销	22	34	55	69
财务费用	-0	-8	7	17
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-216	-51	-236	-291
其它	16	-8	-0	0
投资活动现金流	-156	-299	-300	-100
资本支出	159	300	300	100
长期投资	-1	0	0	0
其他	2	1	-0	0
筹资活动现金流	556	99	318	-1
短期借款	-155	141	325	16
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	48	57	0	0
资本公积增加	758	-57	0	0
其他	-94	-43	-7	-17
现金净增加额	313	-104	35	-12

利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	855	1352	2137	3336
营业成本	508	767	1215	1915
营业税金及附加	4	8	12	19
营业费用	197	355	551	834
管理费用	41	58	97	160
财务费用	-0	-8	7	17
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	103	171	254	392
营业外收入	5	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	105	171	254	392
所得税	13	43	64	98
净利润	92	128	191	294
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	92	128	191	294
EBITDA	124	197	317	478
EPS (元)	0.97	0.85	1.26	1.94

主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	35.5%	58.0%	58.1%	56.1%
营业利润	40.5%	66.1%	49.0%	54.1%
归属于母公司净利润	3.5%	39.4%	49.0%	54.1%
获利能力				
毛利率	40.6%	43.2%	43.1%	42.6%
净利率	10.7%	9.5%	8.9%	8.8%
ROE	9.0%	11.6%	14.7%	18.5%
ROIC	17.4%	17.8%	18.8%	23.8%
偿债能力				
资产负债率	24.9%	35.3%	46.7%	48.3%
净负债比率	9.80%	28.46%	43.66	34.55%
流动比率	2.89	1.76	1.35	1.45
速动比率	1.80	0.94	0.64	0.60
营运能力				
总资产周转率	0.85	0.88	1.03	1.21
应收账款周转率	19	19	19	19
应付账款周转率	3.15	3.29	3.38	3.36
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.85	1.26	1.94
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.58	0.63	0.11	0.59
每股净资产(最新摊薄)	6.78	7.31	8.57	10.51
估值比率				
P/E	30.21	34.67	23.27	15.10
P/B	2.71	4.01	3.42	2.79
EV/EBITDA	32	20	13	8

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

孔军, 中投证券研究所纺织服装行业分析师, 中国纺织大学工学硕士, 7 年行业分析经历, 7 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 鲁泰 A、孚日股份、报喜鸟、雅戈尔、伟星股份、罗莱家纺、富安娜、梦洁家纺、七匹狼、山东如意等

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434