

2012年2月22日

刘荟
Liuhui@e-capital.com.cn
目标价(元) 28.00

公司基本资讯

产业别	纺织服装		
A 股价 (12/02/21)	23.81		
深证成分指数(12/02/21)	9695.88		
股价 12 个月高/低	34.11/20.40		
总发行股数 (百万)	151.20		
A 股数 (百万)	46.46		
A 市值 (亿元)	11.06		
主要股东	姜天武(38.28%)		
每股净值 (元)	6.89		
股价/帐面净值	3.46		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	9.42	-17.30	-0.87

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

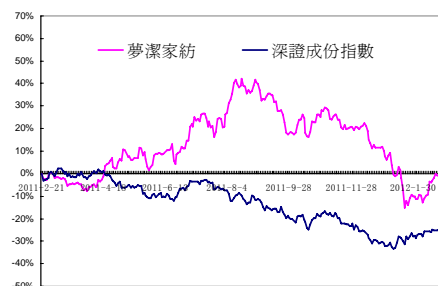
产品组合

家纺	100%
----	------

机构投资者占流通 A 股比例

基金	29.9%
----	-------

股价相对大盘走势



梦洁家纺(002397.SZ)

Buy 买入

春节销售受到影响，十五之后已明显回升
结论与建议：

2012 年订货会依旧保持较快增长，我们预计 2011、2012 年净利润分别同比增长 37.10%和 33.69%；目前股价对应的 PE 分别为 28.6 倍和 21.4 倍，给予买入的投资建议。

- 2011 年 1-3Q 实现营业收入 8.11 亿元，同比增长 63.86%，实现净利润 0.65 亿元，同比增长 43.18%。公司预计 2011 年全年净利润同比增长 30%-50%。
- 由于目前家纺行业的标准化程度不高，1.8 米以上的套件，各品牌规格不尽相同。所以，各品牌都希望通过大型促销扩大消费者覆盖面，通过一些单品提高其他相关产品的销售。
- 2011 年起，梦洁也加大促销力度。每年 3 月、8 月开始举行两次大型促销，大促的销售额占到全年销售的 30%左右。由于促销的利润率较低，对公司利润空间有一定牺牲。
- 展店方面，公司前几年的开店速度较慢（每年 100 家左右）使得发展速度滞后于同类品牌，2011 年起公司计划加快扩张速度，未来每年新开门店 500 家，保持 20%-25%的店铺增速。
- 对 2012 年展望：从部分地区的终端销售情况看，受春节提前的影响，2012 年 1 月的销售额仅同比增长 10%左右，正月十五之后，客流已明显回升，预计全年受季节性因素的影响不大。
- 从 2012 年春夏订货会的情况看，销售额同比增长 40%，依然保持较快增长，对 2012 年秋冬订货会的预期也相对乐观。主要是目前加盟商的库存情况相对合理，基本控制在销售额的 40%左右。
- 我们预计 2011、2012 年将分别实现净利润 1.26 亿元和 1.68 亿元，同比增长 37.10%（2010 年享受 15%所得税优惠，2011 年取消，同口径下同比增长 55%）和 33.69%；对应 EPS 分别为 0.832 元和 1.112 元。目前股价对应的 2011、2012 年 PE 分别为 28.6 倍和 21.4 倍，给予买入的投资建议。
- **风险提示：** 1.经销商库存高于预期；2.2012 年秋冬订货会低于预期；3.终端销售折扣出现下降

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2008	2009	2010	2011F	2012F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	50	89	92	126	168
同比增减	%	10.04%	75.71%	3.54%	37.10%	33.69%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.334	0.586	0.607	0.832	1.112
同比增减	%	10.04%	75.71%	3.54%	37.10%	33.69%
A 股市盈率(P/E)	X	71.4	40.6	39.2	28.6	21.4
股利 (DPS)	RMB 元	0	0	0.5	0.5	0.5
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.00%	2.10%	2.10%	2.10%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)
 中性 Neutral (10% > ER > -10%)
 卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2008	2009	2010	2011F	2012F
营业收入	622	631	855	1,230	1,699
经营成本	416	402	508	696	967
主营业务利润	201	224	343	527	724
销售费用	111	119	197	309	427
管理费用	21	24	41	46	68
财务费用	8	6	0	-2	0
营业利润	61	73	103	166	221
补贴收入	1	34	5	3	4
税前利润	59	106	105	167	225
所得税	9	17	13	42	56
少数股东损益	0	0	0	-1	1
归属于母公司所有者的净利润	50	89	92	126	168

附二: 合并资产负债表

百万元	2008	2009	2010	2011F	2012F
货币资金	156	161	474	396	313
存货	147	187	365	438	526
应收账款	35	32	54	65	91
流动资产合计	364	413	973	979	1,011
固定资产	173	216	351	520	635
无形资产及其他资产合计	34	26	33	36	40
资产总计	573	658	1,365	1,536	1,686
流动负债合计	405	444	336	413	496
长期负债合计	7	4	3	5	6
负债合计	411	448	339	418	502
少数股东权益	0	1	1	0	1
股东权益合计	161	210	1,025	1,117	1,183
负债及股东权益合计	573	658	1,365	1,536	1,686

附三: 合并现金流量表

百万元	2008	2009	2010	2011F	2012F
经营活动产生的现金流量净额	81	71	-87	62	74
投资活动产生的现金流量净额	-60	-22	-156	-219	-241
筹资活动产生的现金流量净额	58	-45	556	79	84
现金及现金等价物净增加额	79	5	313	-78	-82

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。