

署名人: 孔军

S0960200010037

021-62178407

kongjun@cjis.cn

梦洁家纺

002397

推荐

“品牌床上用品”消费的快速增长, 保证公司高速增长

2011上半年公司实现收入5.55亿元, 同比增长59.61%, 实现净利润4164.46万元, 同比增长46.86%。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所致, 这些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, 未来将继续保持高速增长, 继续给予公司“推荐”投资评级。

6-12个月目标价: 40.00元

当前股价: 33.65元

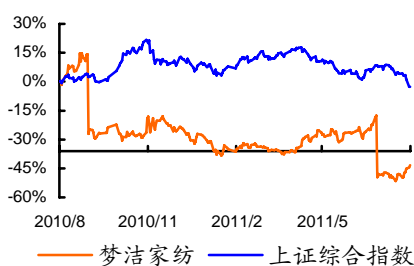
评级调整: 维持

### 基本资料

上证综合指数	2526.07
总股本(百万)	151
流通股本(百万)	46
流通市值(亿)	16
EPS(11年)	0.64
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	13.26	30.76	45.16
上证综合指数	-9.71	-12.06	-8.94



### 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:

- 公司上半年增长基本符合预期, 我们仍然看好公司未来的增长。2011年上半年公司实现收入5.55亿元, 同比增长59.61%, 实现营业利润5547.84万元, 同比增长61.69%, 实现净利润4164.46万元, 同比增长46.86%。公司收入和营业利润增长情况基本正常。由于公司上半年销售费用增幅较大(销售费用率为28.65%, 同比提高6.17个百分点), 导致净利润增长幅度小于收入和营业利润增长。公司的增长基本符合我们的预期。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的增长, 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0.87、1.24、1.76元, 对应11-12年动态市盈率为39、27、19倍。鉴于公司产品具有广阔的市场前景和市场竞争能力。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	1203	1690	2399
同比(%)	36%	41%	40%	42%
归属母公司净利润(百万元)	92	132	188	266
同比(%)	4%	43%	43%	41%
毛利率(%)	40.6%	43.2%	43.4%	43.1%
ROE(%)	9.0%	11.9%	14.5%	17.0%
每股收益(元)	0.97	0.87	1.24	1.76
P/E	34.66	38.67	27.07	19.13
P/B	3.10	4.59	3.92	3.25
EV/EBITDA	38	26	17	12

资料来源: 中投证券研究所

**附：财务预测表**

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	973	973	1285	1631	<b>营业收入</b>	855	1203	1690	2399
现金	474	370	404	393	营业成本	508	684	957	1365
应收账款	54	73	104	147	营业税金及附加	4	7	9	13
其它应收款	21	33	45	65	营业费用	197	316	426	600
预付账款	58	60	93	128	管理费用	41	52	77	106
存货	365	437	639	898	财务费用	-0	-9	2	7
其他	0	0	0	0	资产减值损失	3	0	0	0
<b>非流动资产</b>	392	656	902	932	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	342	612	860	892	<b>营业利润</b>	103	153	218	308
无形资产	25	25	25	25	营业外收入	5	0	0	0
其他	25	18	17	15	营业外支出	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	1365	1630	2187	2564	<b>利润总额</b>	105	153	218	308
<b>流动负债</b>	336	516	886	996	所得税	13	22	30	42
短期借款	30	128	369	287	<b>净利润</b>	92	132	188	266
应付账款	191	246	349	495	少数股东损益	0	0	0	0
其他	115	143	167	214	<b>归属母公司净利润</b>	92	132	188	266
<b>非流动负债</b>	3	3	3	3	EBITDA	124	178	276	384
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.97	0.87	1.24	1.76
其他	3	3	3	3					
<b>负债合计</b>	339	520	889	1000	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	1	1	1	1	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	95	151	151	151	<b>成长能力</b>				
资本公积	761	704	704	704	营业收入	35.5%	40.7%	40.4%	42.0%
留存收益	170	254	442	708	营业利润	40.5%	49.3%	42.5%	41.2%
归属母公司股东权益	1025	1109	1297	1563	归属于母公司净利润	3.5%	43.4%	42.8%	41.5%
<b>负债和股东权益</b>	1365	1630	2187	2564	<b>获利能力</b>				
					毛利率	40.6%	43.2%	43.4%	43.1%
					净利率	10.7%	10.9%	11.1%	11.1%
					ROE	9.0%	11.9%	14.5%	17.0%
					ROIC	17.4%	16.5%	17.4%	21.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	24.9%	31.9%	40.6%	39.0%
					净负债比率	9.80%	24.64%	41.57	28.70%
					流动比率	2.89	1.89	1.45	1.64
					速动比率	1.80	1.04	0.73	0.74
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.85	0.80	0.89	1.01
					应收账款周转率	19	19	19	19
					应付账款周转率	3.15	3.13	3.22	3.23
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.61	0.87	1.24	1.76
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.58	0.91	0.63	1.17
					每股净资产(最新摊薄)	6.78	7.34	8.58	10.34
					<b>估值比率</b>				
					P/E	34.66	38.67	27.07	19.13
					P/B	3.10	4.59	3.92	3.25
					EV/EBITDA	38	26	17	12

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