

上半年业绩增长近五成，分享行业高成长性

梦洁家纺（002397）2011年中报点评

投资要点：

◆ **上半年净利润增长近五成。**公司上半年实现营业总收入5.54亿元，较上年同期增长59.61%，增长速度超预期；实现营业利润5547.8万元，同比增长61.69%；实现净利润4,101.03万元，较上年同期增长43.47%；实现归属于母公司所有者的净利润4164.46万元，同比增长46.86%，略低于市场预期；稀释每股收益0.44元。公司利润不分配。下半年随着募集项目的推进和销售旺季的到来，公司业绩增长速度有望比上半年有所提高。

◆ 毛利率大幅提升 净利率略有下降

2011上半年公司毛利率43.81%，较去年同期上升了5.36%。上半年公司净利率较去年同期下降了0.83%至7.4%，这与其期间费用和所得税率上涨有关。今年上半年期间费用率为31.96%，较去年同期上升4.76%。其中，公司销售费用较去年同期增加103.40%，主要是因为公司加大了销售终端的建设和广告宣传的力度。管理费用较去年同期增加41.63%，主要是因为公司研发投入、员工薪酬相关费用增加所致。2011年，公司所得税率由15%上调至25%的税率，企业所得税费用增加。随着公司信息化系统全面上线，不断推进精细化管理，以及公司再次申请高新技术认定有望获批，未来企业费用增速有望得到有效控制。

产品附加值高的产品同比增长快

上半年公司加大研发投入，高附加值产品销售比重加大。目前为公司贡献利润的品牌主要有三个：定位中高端消费群体的“梦洁”、定位高端消费群体的“魅”和定位于儿童消费群体的“梦洁宝贝”。这三个品牌2011年上半年分别实现营业收入为4.28亿元、1.1亿元和1608万元，毛利率分别为41.21%、52.97%和50.03%。三个品牌中，毛利率最高的“魅”销售占比提高了4.79%，“梦洁宝贝”销售占比提高了2.9%；三个品牌的销售收入同比增速毛利率最高的“魅”达到了110.66%，“梦洁宝贝”更是实现了盈利由2011年中报记载的零到2011年中期1608万元的飞跃。随着公司产品推广力度的加强，主打产品“梦洁”将保持稳步增长，“魅”和“梦洁宝贝”将实现大幅度的增长。另外，公司还有推出了两个新品牌：网络销售品牌“觅”和配合保障房市场推出的品牌“平时美学”，有望在今明两年开始为公司贡献利润。

推荐（维持）

风险评级：一般风险

2011年8月12日

俞春燕

SAC 执业证书编号：

S0340511010001

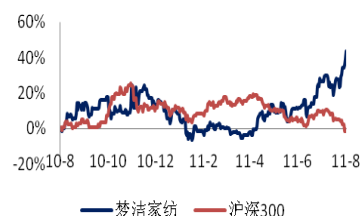
电话：0769-22119410

邮箱：ycy@dgzq.com.cn

主要数据 2011年8月11日

收盘价(元)	34.05
总市值(亿元)	51.48
总股本(百万股)	151.20
流通股本(百万股)	46.46
ROE (TTM)	9.85%
12月最高价(元)	34.58
12月最低价(元)	21.76

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

纺织服装行业2011年7月月报：棉价持续下跌 关注中报业绩增长

销售网络不断扩张带来外延式增长

首先从销售区域上来讲，今年上半年出口占比进一步缩小，由去年同期的2.12%缩小到1.39%，公司未来的市场主要还是致力于内销。公司的内销区域主要还是在华中、华东和华北，上半年这几个区域的销售实现平稳增长，同时东北、西南、华南和西北的销售力度有所加强。这四个销售区域的销售收入同比分别上涨78.65%、179.96%、156.31%和77.88%，同时这四个区域销售收入占比也在提高，较去年同期分别上涨0.84%、3.09%、0.55%和0.29%。其次，从公司门店扩张力度有望进一步加强。2010年门店总数1990家，新增门店328家。2011家门店有望扩张400家以上，达到2390家以上。随着下半年公司直营市场终端网络建设的募投项目的推进，有望为公司带来业绩的增长。截至2011年6月30日该项目投资进度已达到55.75%，即已分别在北京、天津、长沙购置商铺各开设1家大型专卖店，在上海等城市租赁新开专卖店44家，整改专柜10个。该项目有望在2011年12月1日达到可使用状态。该项目完成后，直营门店有望增加95个，直营市场预计每年可为公司增加销售收入25408万元，增加净利润3144万元。同时公司于2011年8月11日公告称将用超募资金的5000万元追加以上项目投资，用于在广州和福州各购置1个门面作为直营旗舰店（单店面积400平米左右，单店总价2500万元左右），不足部分以公司自有资金补足。追加投资后，项目有望给公司带来更多受益。

分享行业高成长性

公司所处的行业为家用纺织品行业。根据国家纺行业协会的调查，按发达国家的消费习惯，服装用、家用、产业用三类消费各占市场消费总量的1/3。但我国的比例大约为65%、23%和12%。从国内外家纺用品消费的现实差距来看，我国家纺行业发展空间巨大。随着我国经济的发展、居民收入水平的提高、国民消费观念的升级、城镇化进程的推进、保障房政策的实施以及婚庆市场的发展，我国家纺行业的发展将进一步得到提升。预计“十二五”期间，我国家纺产值年均增长将达到8%左右，出口额年均增长7.5%。到2015年，纤维消耗量达1500万吨，年均增长4.5%。据工信部统计，今年1-5月，规模以上家纺企业累计完成工业总产值795亿元，同比增长23.4%；主营业务收入780亿元，同比增长27.1%；出口交货值216亿元，同比增长27.5%；实现利润38亿元，同比增长38.1%，利润率达4.9%。梦洁作为国内三大家纺品牌之一，可以凭借其品牌优势和募集资金的推动，分享行业的高成长性，未来三年公司业绩可保持在年均30%以上的增速。

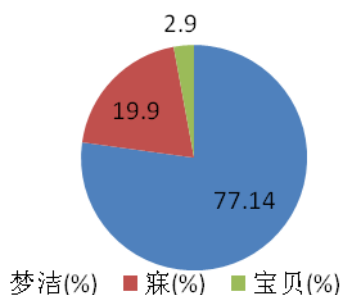
盈利预测及投资评级

公司所处行业的发展空间巨大，我们看好公司的发展前景。预计公司2011-2012年基本每股收益0.86元和1.26元，对应PE分别为39.75倍和27.09倍，给予公司推荐评级。

风险提示

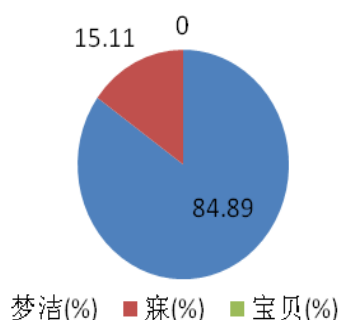
人工成本上涨的影响；销售网络扩张带来费用的大幅上涨；渠道扩张不达预期的风险。

图 1: 公司 2011 年中报三大品牌收入占比 (%)



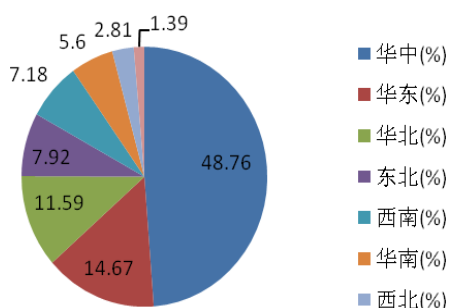
资料来源: 东莞证券研究所, 公司公告

图 2: 公司 2010 年中报三大品牌收入占比 (%)



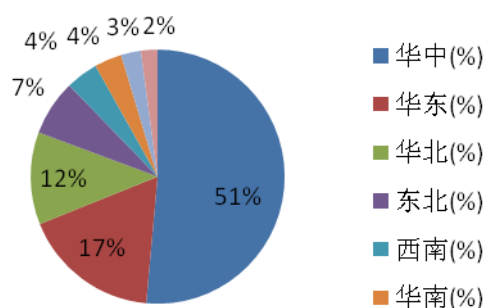
资料来源: 东莞证券研究所, 公司公告

图 3: 公司 2011 年中报销售区域收入占比 (%)



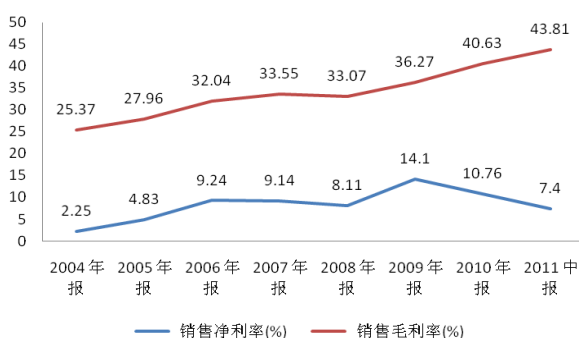
资料来源: 东莞证券研究所, 公司公告

图 4: 公司 2010 年中报销售区域收入占比 (%)



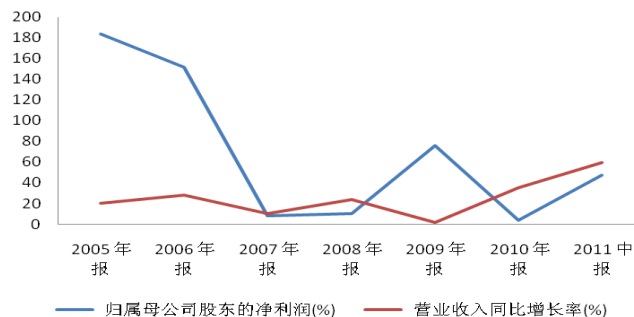
资料来源: 东莞证券研究所, 公司公告

图 5: 近几年公司毛利率、净利率情况



资料来源: 东莞证券研究所, 公司公告

图 6: 近几年公司营业收入、净利润同比增速情况



资料来源: 东莞证券研究所, 公司公告

表 1: 盈利预测

科目(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	630.94	855.14	1282.70	1795.78	2334.52
营业总成本	557.89	752.48	1120.55	1560.06	2013.90
营业成本	402.11	507.68	743.97	1032.58	1330.68
营业税金及附加	4.11	4.11	6.41	8.98	11.67
销售费用	119	197.16	307.85	430.99	560.28
管理费用	24	41.09	46.18	66.44	84.04
财务费用	6	-0.48	11.65	14.60	18.82
资产减值损失	2	2.93	4.49	6.46	8.40
其他经营收益	0	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	(0)	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0	0.00	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资 收益	0	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	73	102.66	162.16	235.73	320.62
加 营业外收入	34	4.81	4.00	4.00	4.00
减 营业外支出	1	2.48	2.20	2.20	2.20
利润总额	106	104.99	163.96	237.53	322.42
减 所得税	17	12.98	34.43	47.51	64.48
净利润	89	92.01	129.53	190.02	257.94
减 少数股东损益	0	0.26	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	88.61	91.75	129.53	190.02	257.94
最新总股本(万股)	4700.00	9450.00	15120.00	15120.00	15120.00
基本每股收益(元)	1.89	0.97	0.86	1.26	1.71
市盈率(倍)	18.06	35.07	39.75	27.09	19.96

资料来源：东莞证券研究所，公司公告

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中, 不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即: 权证以及衍生品市场的研究报告, 其基础风险评级为高风险; 股票、偏股型基金市场方面的研究报告, 其基础风险评级为一般风险; 债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告, 其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠, 但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
 邮政编码: 523000
 电话: (0769) 22119430
 传真: (0769) 22119430
 网址: www.dgzq.com.cn