

家纺

署名人: 孔军

S0960511030003

021--62178407

kongjun@cjis.com.cn

6-12个月目标价: 24.00元

当前股价: 21.10元

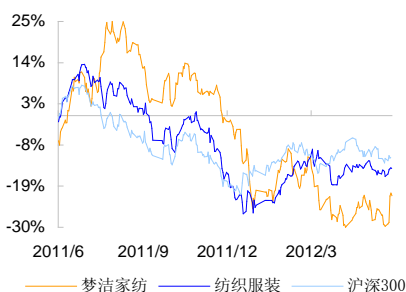
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2306.85
总股本(百万)	151
流通股本(百万)	46
流通市值(亿)	9
EPS	0.74
每股净资产(元)	7.20
资产负债率	30.41%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
梦洁家纺	4.29	-8.24	-21.11
纺织服装	-0.26	-2.59	0.50
沪深300指数	-1.82	-1.42	7.11



梦洁家纺

002397

推荐

暂时“收入下降”无碍公司全年增长

一季度公司收入下降影响了公司在二级市场上的表现。从二季度开始公司销售企稳回升, 预计三季度公司销售将出现大幅增长, 预计公司全年实现计划(收入、净利润增长20%)的可能性较大。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。

投资要点:

- 公司目前销售企稳回升, 实现全年收入增长20%的目标是大概率事件: 公司一季度受国内消费下降的影响, 销售不尽人意, 特别是百货商场销售的疲软使得公司一季度收入下降。进入二季度, 公司销售开始回升, 从目前经销商在公司的提货量看, 4月份增长了10%左右, 5月份增长了20%左右, 另外6-8月份公司的销售预计将继续回升。因此从公司销售二季度开始呈现回升的状态看, 公司实现全年收入增长20%的目标是大概率事件。
- 公司未来继续在保证自营比例的前提下, 加快渠道扩张。公司近年来销售渠道不断快速增加, 10年、11年分别净增销售店铺328和430家。未来几年公司将继续以500家/年的开店速度实行快速扩张。公司在销售渠道拓展中, 将仍然保持自营店数量增长, 使得自营店收入在总收入中占比基本保持在1/3左右。在市场上保证一定自营店数量, 能够使公司更容易及时掌握床上用品市场信息, 及时调整产品结构和设计, 保证“品牌”的可持续升值。
- 公司拟进一步设立子公司, 加强销售渠道的管理。目前公司在北京、上海、广州有销售子公司。为了适应未来众多销售渠道的管理, 公司将进一步设立子公司或将目前办事处改为子公司。未来公司将在8大片区形成8大销售子公司, 公司的销售以及对加盟商的日常管理今后将由子公司实施。
- 继续给予公司“推荐”投资评级。经预测, 公司12-14年EPS为0.99、1.39、2.01元, 对应12-14年动态市盈率为22、16、11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: 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	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1252	1532	2068	2742
收入同比(%)	46%	22%	35%	33%
归属母公司净利润	112	150	211	304
净利润同比(%)	22%	34%	41%	44%
毛利率(%)	44.4%	44.9%	46.5%	48.1%
ROE(%)	10.3%	12.4%	14.9%	17.6%
每股收益(元)	0.74	0.99	1.39	2.01
P/E	29.26	21.82	15.51	10.78
P/B	3.00	2.71	2.30	1.90
EV/EBITDA	19	13	9	6

资料来源: 中投证券研究所

相关报告

梦洁家纺-“爱家”床上用品未来将继续保持高速增长 2012-04-11

梦洁家纺-公司三季报业绩符合预期 2011-10-27

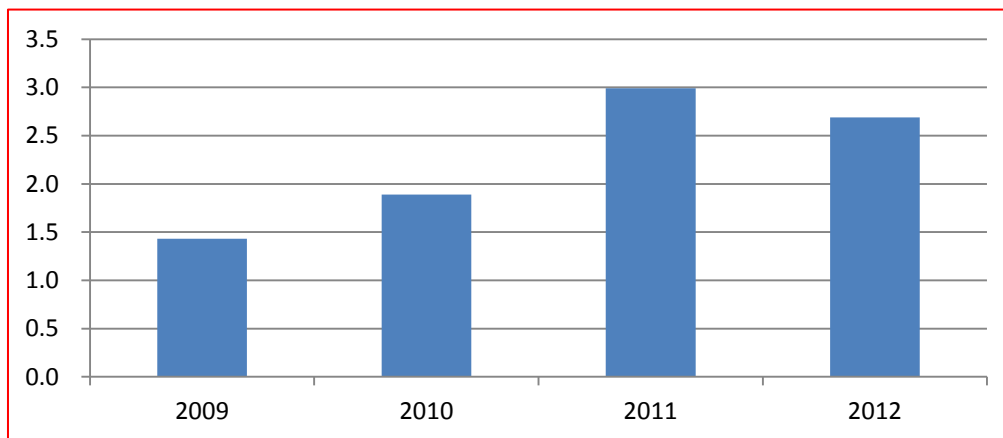
梦洁家纺-“品牌床上用品”消费的快速增长, 保证公司高速增长 2011-08-11

## 一、公司目前销售企稳回升、实现全年收入增长 20%的

### 目标是大概率事件

受国内消费下降的影响，公司一季度不尽人意，特别是百货商场销售的疲软影响了公司今年一季度的销售量，使得公司一季度收入下降。

表 1 公司近年来一季度收入情况 (单位: 亿元)



资

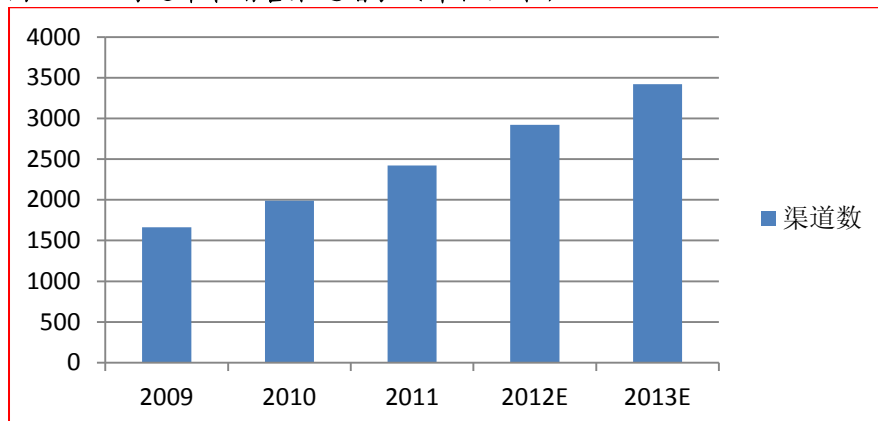
料来源: 公司公告、中投证券研究所

进入二季度，公司销售开始回升，从目前经销商在公司的提货量来看，4月份销售增长了 10%左右，5月份销售增长了 20%左右，另外 6—8 月份公司的销售预计将继续回升。因此从二季度开始公司销售呈现回升的状态，实现全年收入增长 20%的目标是大概率事件。

## 二、未来继续在保证自营比例的前提下，加快渠道扩张

公司近年来销售渠道不断快速增加，10 年、11 年分别净增销售店铺 328 和 430 家。销售渠道的增加为公司收入的快速增长打下扎实的基础。未来几年公司将继续保持销售渠道的快速增长，将继续以 500 家/年的开店速度实行快速扩张。

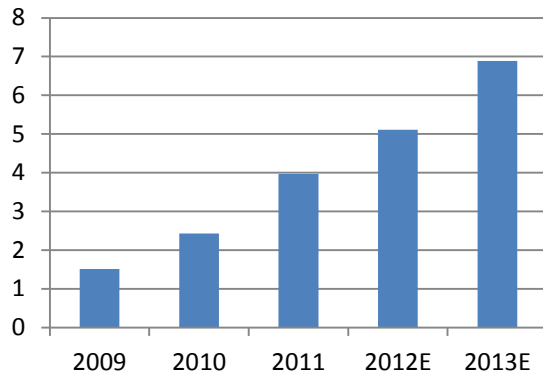
图 1 公司近年来销售渠道增长 (单位: 个)



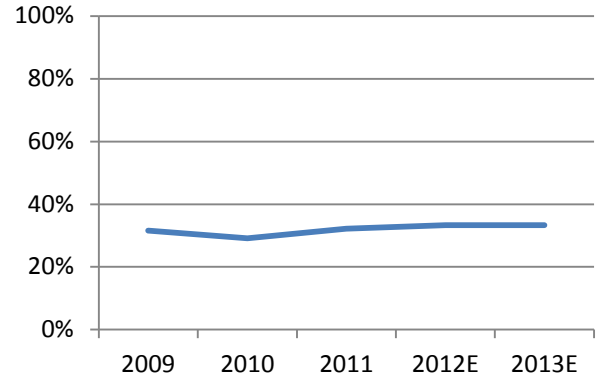
资料来源: 公司公告，中投证券研究所

公司在销售渠道拓展中，将仍然保持同比例自营店的数量增长，使得自营店收入在总收入中占比基本保持在 1/3 左右。在市场上保证一定自营店数量，能够使公司更容易及时掌握床上用品市场信息，及时调整产品结构和设计，保证“品牌”的可持续升值。

图表 3: 公司近年来自营收入增长 (单位: 万元)



图表 4: 公司近年自营收入占总收入比例情况



资料来源: 公司公告, 中投证券研究所

### 三、进一步设立子公司, 加强销售渠道的管理

目前公司在北京、上海、广州有销售子公司。为了适应未来众多销售渠道的管理, 公司将进一步设立子公司或将目前办事处改为子公司。未来公司将在 8 大片区形成 8 大销售子公司, 公司的销售以及对加盟商的管理将由子公司实施。

**附：财务预测表**

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	1042	1238	1476	1790	<b>营业收入</b>	1252	1532	2068	2742
现金	426	442	436	438	营业成本	696	845	1107	1423
应收账款	122	139	196	257	营业税金及附加	12	12	18	23
其他应收款	45	53	75	98	营业费用	357	409	565	743
预付账款	56	78	98	128	管理费用	47	66	83	132
存货	384	519	659	856	财务费用	-2	1	14	17
其他流动资产	9	7	11	14	资产减值损失	9	0	0	0
<b>非流动资产</b>	523	793	1042	1080	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	441	725	982	1024	<b>营业利润</b>	133	200	281	405
无形资产	36	36	36	36	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	45	32	24	20	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1565	2031	2518	2870	<b>利润总额</b>	135	200	281	405
<b>流动负债</b>	475	820	1096	1145	所得税	24	50	70	101
短期借款	120	393	570	488	<b>净利润</b>	111	150	211	304
应付账款	188	258	325	423	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	167	169	201	234	<b>归属母公司净利润</b>	112	150	211	304
<b>非流动负债</b>	1	2	2	2	EBITDA	158	234	346	484
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.74	0.99	1.39	2.01
其他非流动负债	1	2	1	1					
<b>负债合计</b>	476	822	1098	1146	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	151	151	151	151	<b>成长能力</b>				
资本公积	704	704	704	704	营业收入	46.4%	22.4%	35.0%	32.6%
留存收益	234	354	565	868	营业利润	29.1%	50.8%	40.7%	43.9%
归属母公司股东权益	1089	1209	1420	1724	归属于母公司净利润	21.9%	34.1%	40.7%	43.9%
<b>负债和股东权益</b>	1565	2031	2518	2870	<b>获利能力</b>				
					毛利率	44.4%	44.9%	46.5%	48.1%
					净利率	8.9%	9.8%	10.2%	11.1%
					ROE	10.3%	12.4%	14.9%	17.6%
					ROIC	16.8%	17.3%	19.0%	23.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	30.4%	40.5%	43.6%	39.9%
						25.28		51.96	
					净负债比率	%	47.85%	%	42.59%
					流动比率	2.20	1.51	1.35	1.56
					速动比率	1.38	0.88	0.74	0.82
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.85	0.85	0.91	1.02
					应收账款周转率	13	11	12	12
					应付账款周转率	3.68	3.79	3.80	3.80
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.74	0.99	1.39	2.01
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.49	0.87	1.33
					每股净资产(最新摊薄)	7.20	8.00	9.39	11.40
					<b>估值比率</b>				
					P/E	29.26	21.82	15.51	10.78
					P/B	3.00	2.71	2.30	1.90
					EV/EBITDA	19	13	9	6

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, 1993 年毕业于中国纺织大学。2000 年进入南方证券研究所任研究员, 2005 年加盟中投证券研究所, 先后研究的领域有: 化纤、中药、建材、有色金属和纺织服装。

## 免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(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。未经事先书面同意, 本报告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。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

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