

家纺

署名人: 孔军

S0960511030003

021-62178407

kongjun@cjis.com.cn

6-12个月目标价: 20.00元

当前股价: 16.10元

评级调整: 维持

基本资料

| | |
|----------|---------|
| 上证综合指数 | 2055.71 |
| 总股本(百万) | 151 |
| 流通股本(百万) | 46 |
| 流通市值(亿) | 7 |
| 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 | -10.46 | -16.67 | -33.97 |
| 纺织服装 | -3.48 | -11.99 | -13.32 |
| 沪深300指数 | -3.79 | -13.04 | -12.68 |



相关报告

梦洁家纺 - 暂时“收入下降”无碍公司全年增长 2012-06-20

梦洁家纺 - “爱家”床上用品未来将继续保持高增长 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

002397

推荐

二季度销售回升弥补了一季度的下降

上半年公司实现收入 5.66 亿元, 净利润 4633.78 万元, 分别同比增长 2.10% 和 11.27%, 符合我们前期对公司增长的预期。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:

- 公司增长基本符合我们之前的预期, 我们看好公司未来的增长。上半年公司实现营业收入 5.66 亿元, 同比增长 2.10%; 营业利润 5296 万元, 同比下降 4.54%; 依靠营业外利润公司实现净利润 4633.78 万元, 同比增长 11.27%。公司一季度销售收入同比下降的情况下, 公司通过优化产品结构, 加强市场推广等措施, 保证了公司半年度业绩的增长。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, 公司经营业绩将继续保持高速增长。
- 公司二季度销售企稳回升, 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, 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。
- 公司未来将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的增长, 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。
- 继续给予公司“推荐”投资评级。经预测, 公司 12-14 年 EPS 为 0.88、1.13、1.58 元, 对应 12-14 年动态市盈率为 18、14、10 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 | 1504 | 1899 | 2476 |
| 收入同比(%) | 46% | 20% | 26% | 30% |
| 归属母公司净利润 | 112 | 132 | 172 | 238 |
| 净利润同比(%) | 22% | 18% | 30% | 39% |
| 毛利率(%) | 44.4% | 45.0% | 45.9% | 47.4% |
| ROE(%) | 10.3% | 11.1% | 12.6% | 14.9% |
| 每股收益(元) | 0.74 | 0.88 | 1.13 | 1.58 |
| P/E | 20.86 | 17.63 | 13.60 | 9.79 |
| P/B | 2.14 | 1.96 | 1.71 | 1.46 |
| EV/EBITDA | 13 | 10 | 7 | 5 |

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 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1042 | 1223 | 1398 | 1672 |
| 现金 | 426 | 442 | 436 | 438 |
| 应收账款 | 122 | 137 | 180 | 232 |
| 其他应收款 | 45 | 52 | 68 | 88 |
| 预付账款 | 56 | 76 | 91 | 117 |
| 存货 | 384 | 508 | 612 | 784 |
| 其他流动资产 | 9 | 7 | 10 | 12 |
| 非流动资产 | 523 | 793 | 1042 | 1080 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 441 | 725 | 982 | 1024 |
| 无形资产 | 36 | 36 | 36 | 36 |
| 其他非流动资产 | 45 | 32 | 24 | 20 |
| 资产总计 | 1565 | 2015 | 2440 | 2752 |
| 流动负债 | 475 | 822 | 1076 | 1149 |
| 短期借款 | 120 | 402 | 582 | 541 |
| 应付账款 | 188 | 253 | 302 | 388 |
| 其他流动负债 | 167 | 168 | 193 | 220 |
| 非流动负债 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 1 | 2 | 1 | 1 |
| 负债合计 | 476 | 824 | 1077 | 1150 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股本 | 151 | 151 | 151 | 151 |
| 资本公积 | 704 | 704 | 704 | 704 |
| 留存收益 | 234 | 336 | 508 | 746 |
| 归属母公司股东权益 | 1089 | 1192 | 1363 | 1601 |
| 负债和股东权益 | 1565 | 2015 | 2440 | 2752 |

现金流量表

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 89 | 66 | 130 | 162 |
| 净利润 | 111 | 132 | 172 | 238 |
| 折旧摊销 | 27 | 33 | 51 | 62 |
| 财务费用 | -2 | 2 | 15 | 19 |
| 投资损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -64 | -84 | -107 | -158 |
| 其他经营现金流 | 17 | -17 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -167 | -300 | -300 | -100 |
| 资本支出 | 168 | 300 | 300 | 100 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 27 | 249 | 165 | -60 |
| 短期借款 | 90 | 282 | 180 | -41 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 57 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -57 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -63 | -32 | -15 | -19 |
| 现金净增加额 | -52 | 16 | -5 | 2 |

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1252 | 1504 | 1899 | 2476 |
| 营业成本 | 696 | 828 | 1028 | 1303 |
| 营业税金及附加 | 12 | 12 | 16 | 21 |
| 营业费用 | 357 | 421 | 535 | 696 |
| 管理费用 | 47 | 64 | 76 | 119 |
| 财务费用 | -2 | 2 | 15 | 19 |
| 资产减值损失 | 9 | 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 | 133 | 176 | 229 | 318 |
| 营业外收入 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 135 | 176 | 229 | 318 |
| 所得税 | 24 | 44 | 57 | 79 |
| 净利润 | 111 | 132 | 172 | 238 |
| 少数股东损益 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 112 | 132 | 172 | 238 |
| EBITDA | 158 | 212 | 294 | 399 |
| EPS (元) | 0.74 | 0.88 | 1.13 | 1.58 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 46.4% | 20.1% | 26.3% | 30.4% |
| 营业利润 | 29.1% | 33.1% | 29.6% | 38.9% |
| 归属于母公司净利润 | 21.9% | 18.3% | 29.6% | 38.9% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 44.4% | 45.0% | 45.9% | 47.4% |
| 净利率 | 8.9% | 8.8% | 9.0% | 9.6% |
| ROE | 10.3% | 11.1% | 12.6% | 14.9% |
| ROIC | 16.8% | 15.5% | 16.1% | 19.7% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 30.4% | 40.9% | 44.2% | 41.8% |
| 净负债比率 | 25.28% | 48.78% | 54.01% | 47.03% |
| 流动比率 | 2.20 | 1.49 | 1.30 | 1.46 |
| 速动比率 | 1.38 | 0.87 | 0.73 | 0.77 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.85 | 0.84 | 0.85 | 0.95 |
| 应收账款周转率 | 13 | 11 | 12 | 12 |
| 应付账款周转率 | 3.68 | 3.76 | 3.71 | 3.78 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.74 | 0.88 | 1.13 | 1.58 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.59 | 0.44 | 0.86 | 1.07 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 7.20 | 7.88 | 9.02 | 10.59 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 20.86 | 17.63 | 13.60 | 9.79 |
| P/B | 2.14 | 1.96 | 1.71 | 1.46 |
| EV/EBITDA | 13 | 10 | 7 | 5 |

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

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

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

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