

二季度业绩改善程度低于预期

梦洁家纺 (002397) 2013 年中报点评

中性 (维持)

风险评级: 一般风险

2013 年 8 月 19 日

投资要点:

- ◇ **2013年上半年净利润增长2.83%，低于预期。**公司2013年上半年实现收入6.59亿元，同比增长16.47%；营业利润0.54亿元，同比增长1.86%；归属于上市公司股东的净利润为0.48亿元，同比增长2.83%。第二季度，实现营业收入3.27亿元，同比增长10.04%；营业利润0.26亿元，同比下降7.48%；归属于上市公司净利润0.22亿元，同比下降3.51%。公司预计2013年1-9月份归属于上市公司股东的净利润同比增长0-20%。
- ◇ **成本费用上涨过快拖累盈利。**由于去库存，上半年促销力度有所加大，毛利率44.14%，与上年持平。预计全年毛利率的提升空间仍然受到较大压制。近两年公司门店保持逆市扩张。2011-2012年年均开店接近400家，扩张速度快于其他两大家纺上市公司。预计2013年门店扩张300-400家。门店逆市扩张，费用上涨较快。2013年上半年销售费用同比上涨16.58%，销售费用率达到30.08%，同比提高了1.33个百分点；管理费用同比上涨1.72%，管理费用率4.05%，同比降低了0.59个百分点；财务费用同比上涨547.67%，财务费用率0.33%，同比提高了0.27个百分点。费用的快速上涨，拖累了盈利。上半年净利率7.2%，同比降低了0.91个百分点，环比降低了0.5个百分点。
- ◇ **“梦洁”、“寐”和“梦洁宝贝”实现稳定增长，新品牌“平实美学”和“觅”仍处于培育期。**上半年“梦洁”实现营业收入5.1亿元，同比增长14.9%。“寐”实现营业收入1.09亿元，同比增长7.8%。“梦洁宝贝”实现营业收入0.24亿元，同比增长26%。“平实美学”实现营业收入0.12亿元，同比增长29.18%，“觅”实现营业收入383万元，同比增长34.14%。
- ◇ **存货周转效率改善不明显，应收账款大幅增加，经营性现金流持续为负。**报告期末存货4.71亿元，较年初减少3.5%。存货周转天数与一季度持平。应收账款2.07亿元，较年初增加1.08亿元，增幅达到109%。应收账款周转效率较一季度有所减缓。上半年经营性现金流净额-3466.3万元，持续为负。
- ◇ **维持中性评级。**公司将在2013年加大促销和控制费用的力度，力争收入同比增长约15%，净利润同比增长约20%。我们预计2013-2014年公司每股收益分别为0.46元、0.57元，对应PE分别为24倍、19倍。我们认为，公司业绩持续改善的程度，关键在于单店门店效益的提升、存货的消化和费用的控制。维持中性评级。
- ◇ **风险提示。**成本费用快速上涨；存货持续高企；门店效益提升不力。

魏红梅

SAC 执业证书编号:

S0340513040002

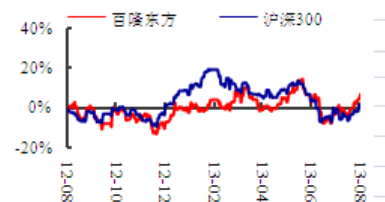
电话: 0769-22110925

邮箱: whm2@dgzq.com.cn

主要数据 2013年8月16日

收盘价(元)	11.00
总市值(亿元)	16.63
总股本(百万股)	151.20
流通股本(百万股)	72.27
ROE(TTM)	5.28%
12月最高价(元)	16.66
12月最低价(元)	8.7

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

表 1：盈利预测

科目(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
营业总收入	1,251.91	1200.03	1380.03	1656.04
营业总成本	1,119.36	1133.96	1296.20	1543.86
营业成本	695.66	679.03	792.14	950.57
营业税金及附加	8.40	8.40	9.66	11.59
销售费用	357	382.58	420.91	513.37
管理费用	47	55.76	62.10	57.96
财务费用	(2)	4.71	7.94	6.23
资产减值损失	9	3.48	3.45	4.14
其他经营收益	0	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0	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
营业利润	133	66.07	83.83	112.17
加 营业外收入	3	4.69	0.00	0.00
减 营业外支出	0	3.02	0.00	0.00
利润总额	135	67.75	83.83	112.17
减 所得税	24	11.64	14.42	25.35
净利润	111	56.11	69.41	86.82
减 少数股东损益	(1)	-1.63	0.00	0.00
归属于母公司净利润	111.84	57.74	69.41	86.82
最新总股本(万股)	15120.00	15120.00	15120.00	15120.00
基本每股收益(元)	0.74	0.38	0.46	0.57
市盈率(倍)	14.86	28.95	23.91	19.30

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