



2016-08-16

公司点评报告

增持/首次

汇洁股份(002763)

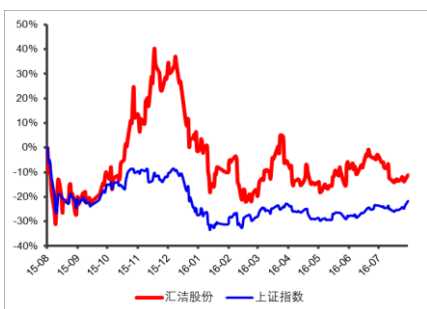
目标价: 37

昨收盘: 32.98

纺织服装 服装家纺

汇洁股份(002763): 收入稳定增长, 盈利能力下滑致净利润小幅下降

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	216/65
总市值/流通(百万元)	7,124/2,134
12个月最高/最低(元)	52.11/25.56

证券分析师: 刘丽

电话: 010-88321609

E-MAIL: liuli@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516020001

事件: 公司 2016 年上半年实现营业收入 10.01 亿元, 同比增 7.92%; 实现归属于上市公司股东净利润 1.2 亿元, 同比降 5.61%; 实现基本每股收益 0.56 元。据业绩预告, 2016 年 1-9 月份归属上市公司股东净利润变动区间为 1.34 亿元-1.85 亿元, 变动幅度为-20%-10%。

品类扩张以及多品牌发展策略持续推进, 整体收入小幅增长: 公司销售以直营店为主, 拥有近 2000 家直营店, 与 100 多家主要的百货零售集团建立了合作关系。2016 年上半年公司实现收入 10.01 亿元, 同比增 7.92%。分品类来看, 收入占比分别为 64.9%/13.1%的文胸、内裤销售收入同比增 13.8%/6.6%, 而收入占比分别为 9.75%/1.73%的保暖衣及出口产品收入同比降 1.37%/46.91%。分品牌来看, 三大主要品牌曼妮芬、伊维斯、兰卓丽, 2016 年上半年分别实现销售收入 6.69 亿元/1.59 亿元/0.94 亿元, 同比变动+14.95%/-18.04%/+14.75%, 收入占比分别为 66.83%/15.89%/9.36%。

竞争压力大导致毛利率小幅下滑, 控费效果不明显: 2016 年上半年公司整体毛利率达到 69.48%, 较去年同期下降 1.03 个百分点; 分产品来看, 除了文胸产品毛利率有 0.18 个百分点提升外, 内裤、保暖衣、外贸产品毛利率均出现个位数下滑。三项期间费用率达到了 50.38%, 较去年同期上升 0.91 个百分点, 其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 42.36%/8.09%/-0.07%, 同比变动幅度分别为 +1.72%/+1.13%/-1.94 个百分点, 控费效果不明显。

行业发展空间巨大, 看好公司扩张潜力。我国人均可支配收入的提高将推动内衣消费向高品质、多元化的方向发展, 国内内衣市场仍具有巨大的潜力。公司作为国内中高端内衣龙头企业, 一方面深耕主业, 提高产能, 深挖二三线市场潜力, 进一步发展电子商务业务; 另一方面, 公司也在开拓内衣相关业务, 如男士内衣、女士护肤品等, 实现多元化发展的目的。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.82 元、0.98 元、1.13 元, 对应市盈率水平分别为 40 倍、34 倍、29 倍, 估值略高, 给予“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2014	2015	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1654	1888	2076	2388
净利润(百万元)	133	166	178	211
摊薄每股收益(元)	0.61	0.77	0.82	0.98

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	72	261	142	491	294	营业收入	1654	1888	2076	2388	2818
应收和预付款项	219	225	305	304	415	营业成本	471	591	664	757	902
存货	582	602	900	811	1227	营业税金及附加	24	28	31	35	42
其他流动资产	3	23	23	23	23	销售费用	749	834	922	1060	1251
流动资产合计	876	1110	1370	1629	1959	管理费用	184	184	226	260	307
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	38	18	-3	-6	-7
投资性房地产	25	24	20	17	14	资产减值损失	10	19	0	0	0
固定资产	467	469	409	348	288	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	71	68	59	50	42	营业利润	178	213	237	281	324
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	3	10	0	0	0
其他非流动资产	7	51	46	42	42	利润总额	181	223	237	281	324
资产总计	1446	1722	1905	2086	2344	所得税	48	57	59	70	81
短期借款	550	0	0	0	0	净利润	133	166	178	211	243
应付和预收款项	176	206	240	244	299	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	133	166	178	211	243
其他负债	1	1	1	1	1						
负债合计	728	207	241	245	300	预测指标					
股本	162	216	216	216	216		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
资本公积	195	802	802	802	802	毛利率	71.54%	68.68%	68.00%	68.30%	68.00%
留存收益	362	487	636	812	1016	销售净利率	8.03%	8.77%	8.56%	8.84%	8.63%
归母公司股东权益	719	1505	1654	1830	2034	销售收入增长率	11.66%	14.13%	10.00%	15.00%	18.00%
少数股东权益	0	11	11	11	11	EBIT 增长率	18.17%	10.29%	-3.52%	18.08%	14.92%
股东权益合计	719	1515	1664	1841	2044	净利润增长率	22.08%	24.63%	7.33%	18.83%	15.15%
负债和股东权益	1446	1722	1905	2086	2344	ROE	18.48%	11.00%	10.74%	11.53%	11.95%
						ROA	15.10%	13.98%	12.19%	13.15%	13.45%
						ROIC	13.78%	14.14%	13.68%	13.34%	17.21%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.61	0.77	0.82	0.98	1.13
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	PE(X)	53.68	43.07	40.13	33.77	29.33
经营性现金流	189	225	-94	376	-166	PB(X)	9.92	4.74	4.31	3.89	3.50
投资性现金流	-43	-90	0	0	0	PS(X)	4.31	3.78	3.43	2.99	2.53
融资性现金流	-121	63	-24	-27	-31	EV/EBITDA(X)	22.25	24.18	22.67	18.97	17.73
现金增加额	25	199	-119	349	-197						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。