



2016-08-19

公司点评报告

增持/维持

梦洁股份 (002397)

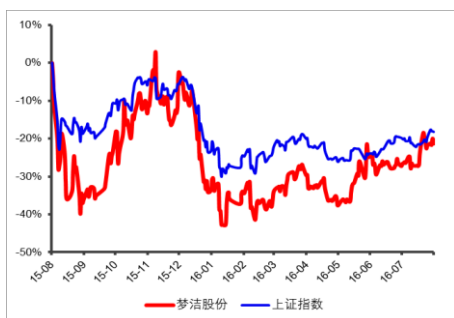
目标价: 10

昨收盘: 8.74

纺织服装 服装家纺

梦洁股份 (002397): 主业增长乏力, 看点在于大家居业务拓展情况

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	678/331
总市值/流通(百万元)	5,928/2,897
12 个月最高/最低(元)	11.42/6.36

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: 2016 年上半年, 公司实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 5.48 亿元\5589 万元\5365 万元, 同比降幅分别为 8.65%\0.81%\0.41%, 实现每股收益 0.08 元。

传统品牌“梦洁”收入下滑, 新品牌尚处于培育阶段, 整体收入小幅下滑。公司主要从事家纺产品的设计、制造、销售以及提供极致的家居生活服务, 拥有梦洁、寐、梦洁宝贝、梦洁床垫、平实美学、觅、Dreamcoco、Sichou、Poeffen 等在国内外家纺市场有重要影响力的自主品牌。受到零售终端需求低迷的影响, 公司 2016 年上半年营收同比下降 8.65%。其中, 传统品牌“梦洁”实现收入 3.42 亿元, 同比降 20.28%; “寐”品牌实现收入 1.02 亿元, 同比增 4.65%; 收入占比较低的“宝贝”、“觅”、“平实美学”这三个子品牌分别实现收入 4229 万元、2922 万元、2614 万元, 同比增 10.36%、186%、16.29%。

综合毛利率明显提升, 但费用控制力度较弱。2016 年上半年, 公司综合毛利率较去年同期上升 5.23 个百分点至 52.42%。分品牌来看, “梦洁”、“寐”、“宝贝”、“觅”、“平实美学”分别提升 6.77%\-0.33%\9.76%\4.26%\4.5 个百分点。但是三项费用率较去年同期上升 5.27 个百分点至 40.28%, 其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 33.70%\6.41%\0.17%, 增幅分别为 4.65 个百分点、0.32 个百分点、0.31 个百分点, 费用控制力度较弱。

向大家居领域拓展顺利:继 2015 年公司与“和而泰”合作研发智能卧室产品以及与“响加速”、“财中投资”共同设立梦洁智能卧室实验室和互联网并购基金后, 公司在 2016 年持续深化布局大家居领域: **1、向婚庆市场渗透, 强化公司婚庆产品的优势地位。**公司出资 2000 万元认购婚礼堂新增注册资本 51 万元, 占投后婚礼堂总股本的 5%。预计婚礼堂 2016 年/2017 年/2018 年线下签约合同金额将突破 3 亿/4 亿/7.5 亿人民币, 净利润达 3000 万元/4000 万元/7500 万人民币; 线上注册用户预计达到 100 万/150 万/200 万用户量, 2017/2018 年线上交易量将分别为 3 亿元/4.5 亿元人民币。公司投资婚礼堂, 有利于拓展公司在婚庆市场的业务, 强化公司婚庆产品的优势地位。 **2、2016 年 3 月公, 出资 5000 万元设立全资子公司本舍商贸, 打造时尚快消的一站式家居生活体验平台,**有利于公司丰富品牌阵营, 整合国内外优质资源, 符合公司需要和长远规划。 **3、2016 年 7 月, 出资 5000 万元设立“寐管家”,**寐管家的设立符合公司的互联网+CPSD (C 为顾客, P 为产品, S 为服务, D 为渠道) 战略, 有助于公司打造高端健康

的家居服务体系，为顾客提供高品质的家居生活体验。4、定增助力“大家居”战略实施。定增项目除了原有主业的产业升级和 O2O 项目外，还包含投资 6205 万元建设“大管家”项目，该项目包括与产品销售相关的服务（除螨杀菌、床品除湿、家纺洗涤等）、与婚庆相关的（婚房布置）、与家居相关的（家居收纳、皮具护理等），借以提高会员粘性、提升营销效率，培育新的利润增长点。

投资建议：受终端消费需求低迷的影响，公司业绩短期承压，传统“梦洁”品牌销售增长乏力，未来业绩能够恢复增长一方面在于高端品牌“寐”以及新培育子品牌能否逆势增长，另一方面还要看公司向大家居领域的转型能否与主业形成协同发展效应。预计公司 2016 年-2018 年 EPS 分别为 0.23 元、0.26 元、0.28 元，对应市盈率分别为 38 倍、34 倍、31 倍，估值偏高，给予“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2014	2015	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1566	1517	1593	1689
净利润(百万元)	149	156	159	175
摊薄每股收益(元)	0.22	0.23	0.23	0.26

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	309	178	644	449	968	营业收入	1566	1517	1593	1689	1807
应收和预付款项	328	484	88	518	130	营业成本	852	792	757	797	851
存货	464	456	459	505	524	营业税金及附加	16	15	15	16	17
其他流动资产	0	0	0	0	0	销售费用	418	422	539	573	614
流动资产合计	1102	1118	1191	1472	1622	管理费用	101	81	102	109	117
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-1	0	-6	-11	-14
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	22	0	0	0
固定资产	539	600	524	448	373	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	37	66	56	47	38	营业利润	182	186	187	205	222
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	3	2	0	0	0
其他非流动资产	101	88	73	58	58	利润总额	185	188	187	205	222
资产总计	1778	1872	1845	2026	2091	所得税	36	32	28	31	33
短期借款	80	65	0	0	0	净利润	149	156	159	175	189
应付和预收款项	424	410	360	445	406	少数股东损益	0	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	148	155	158	173	187
其他负债	0	0	0	0	0						
负债合计	505	475	361	445	407						
股本	304	675	675	675	675	预测指标					
资本公积	585	237	237	237	237		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
留存收益	386	481	567	662	765	毛利率	45.63%	47.79%	52.50%	52.80%	52.90%
归母公司股东权益	1275	1393	1479	1574	1677	销售净利率	9.50%	10.30%	9.99%	10.33%	10.44%
少数股东权益	-2	4	5	6	7	销售收入增长率	10.08%	-3.10%	5.00%	6.00%	7.00%
股东权益合计	1273	1397	1484	1580	1684	EBIT 增长率	51.38%	2.39%	-3.63%	7.41%	6.72%
负债和股东权益	1778	1872	1845	2026	2091	净利润增长率	50.98%	5.13%	1.79%	9.66%	8.09%
						ROE	11.63%	11.15%	10.69%	11.01%	11.18%
						ROA	10.24%	9.96%	9.74%	9.53%	9.85%
						ROIC	14.76%	14.48%	11.80%	19.27%	15.30%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.22	0.23	0.23	0.26	0.28
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	PE(X)	39.97	38.16	37.49	34.19	31.63
经营性现金流	226	68	596	-129	588	PB(X)	4.65	4.26	4.01	3.77	3.53
投资性现金流	-60	-131	0	0	0	PS(X)	3.79	3.91	3.72	3.51	3.28
融资性现金流	-117	-55	-129	-66	-69	EV/EBITDA(X)	10.82	24.35	18.83	18.65	17.00
现金增加额	47	-117	467	-196	519						

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。