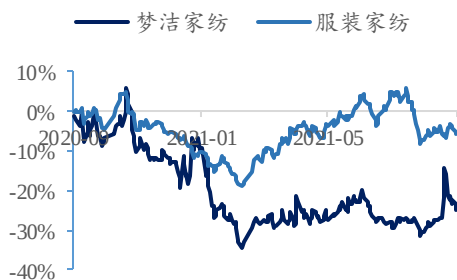


公司点评
梦洁股份 (002397)
纺织服装 | 服装家纺
营销成功破圈，持续推进品牌高端化战略
2021 年 09 月 01 日
评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 4.32-4.68 元
交易数据

当前价格 (元)	4.14
52 周价格区间 (元)	3.60-5.98
总市值 (百万)	3160.90
流通市值 (百万)	2000.66
总股本 (万股)	76350.14
流通股 (万股)	48325.06

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
比音勒芬	6.70	-3.72	-24.86
服装家纺	0.77	-8.35	-5.76

杨甫
分析师

 执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

0731-84403345

相关报告

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	2,604	2,220	2,582	2,940	3,287
净利润 (百万元)	85	45	43	64	87
每股收益 (元)	0.11	0.06	0.06	0.08	0.11
每股净资产 (元)	2.52	2.36	2.33	2.26	2.16
P/E	44.55	83.50	74.24	49.08	36.26
P/B	1.95	2.12	1.78	1.84	1.91

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2021 年半年度报告, 上半年实现营业收入 10.16 亿元, 同比增加 14.67%; 实现归母净利润 0.47 亿元, 同比增加 3.01%。
- **分季度看,** Q2 营业收入/归母净利润分别为 5.13/0.13 亿元, 同比减少 0.02%/0.16% (Q1 同比增长 38.68%/12.55%, 主要由于去年同期疫情爆发发下低基数), 增速较 Q1 放缓, 主要由于去年同期疫情逐渐好转背景下物流恢复, 人们居家需求得到满足。
- **分渠道看,** 公司直营/加盟渠道数量分别为 483/1395 家, 净闭店 9/178 家, 线上/直营/加盟分别实现营业收入 1.91/3.92/4.34 亿元, 同比分别增长 14.16%/4.56%/25.91%。公司线下渠道持续进行优化, 关闭低效门店, 提升经营效率, 有效带动平均店效的提升, 上半年平均单店收入为 81.17 万元, 同比增长 10.83%。
- **分区域看,** 公司线下主要销售区域为华中地区, 实现营业收入 6.33 亿元, 同比增长 6.47%, 占营业收入比重为 62.29%, 较上年同期减少 4.80%。其他销售区域 (除东北区域外) 的营业收入实现 17.78%-52.47% 的增长, 我们预计主要是因为: 1) 公司上半年加大营销投入, 提升品牌在华中地区外的知名度和影响力; 2) 线上销售实现双位数的增长, 带动区域破圈, 提升在其他区域的销售业绩。
- **营销: 线上线下齐发力, 全面推进高端品牌战略。** 1) 线上线下广告投放。 线下方面, 在核心商圈、机场、高铁站等人流聚集区域持续投放户外大屏广告, 线上方面, 公司官方网站与官方商城全新升级, 配合品牌推广节奏, 同时加大在小红书、抖音等社交软件上的推广和种草, 抓住消费者心智; 2) 签约顶级流量明星肖战为代言人, 推动品牌年轻化。 2021 年 8 月 20 日, 梦洁正式宣布肖战为品牌代言人, 随后引起全网线上话题讨论度超过 12 亿, 由肖战出演的时尚大片《共享好梦时刻》全网播放量超过 4000 万次。此次牵手新代言人有助于加大品牌曝光率, 提升品牌影响力, 推动品牌年轻化, 成功破圈。鉴于正值换季需求旺季, 预计将有效带动公司下半年被芯、四件套等产品销售增长。
- **投资建议:** 我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 25.82/29.40/32.87 亿元, 归母净利润分别为 0.43/0.64/0.87 亿元, EPS

分别为 0.06/0.08/0.11 元/股，随着公司营销推广的深入和品牌力的建设，有望带动公司未来业绩增长，给予公司 1.28-1.38 倍 PS 估值，合理价格区间为 4.32—4.68 元，首次覆盖给予公司“谨慎推荐”评级。

➤ 风险提示：行业竞争加剧，营销推广效果不及预期。

财务预测摘要

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	526	1179	1414	1655	营业收入	2220	2582	2940	3287
应收账款及应收票据	355	408	467	521	% 同比增速	-15%	16%	14%	12%
存货	791	910	1020	1124	营业成本	1333	1544	1728	1902
预付账款	100	115	129	142	毛利	887	1038	1211	1385
其他流动资产	110	93	97	103	% 营业收入	40%	40%	41%	42%
流动资产合计	1882	2705	3127	3544	税金及附加	23	27	31	34
长期股权投资	0	0	0	0	% 营业收入	1%	1%	1%	1%
投资性房地产	56	95	134	173	销售费用	633	736	838	937
固定资产合计	1031	916	952	987	% 营业收入	29%	29%	29%	29%
无形资产	136	143	146	148	管理费用	79	92	104	117
商誉	49	40	30	21	% 营业收入	4%	4%	4%	4%
递延所得税资产	40	40	40	40	研发费用	77	89	102	114
其他非流动资产	189	200	195	190	% 营业收入	3%	3%	3%	3%
资产总计	3382	4139	4623	5103	财务费用	18	28	47	64
短期借款	495	1121	1522	1943	% 营业收入	1%	1%	2%	2%
应付票据及应付账款	773	895	1002	1102	资产减值损失	-13	-9	-7	-6
应付职工薪酬	4	5	5	6	信用减值损失	-10	-5	-3	-5
应交税费	29	33	38	42	其他收益	7	8	9	10
其他流动负债	208	226	250	270	投资收益	-4	-5	-5	-6
流动负债合计	1509	2280	2817	3364	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期借款	0	10	5	0	营业利润	36	55	83	113
递延所得税负债	6	6	6	6	% 营业收入	2%	2%	3%	3%
其他非流动负债	26	26	26	26	营业外收支	8	0	0	0
负债合计	1541	2323	2854	3396	利润总额	44	55	83	113
归母所有者权益	1805	1776	1722	1651	% 营业收入	2%	2%	3%	3%
少数股东权益	36	40	47	55	所得税费用	-3	8	12	17
股东权益	1841	1816	1769	1707	净利润	47	47	71	96
负债及股东权益	3382	4139	4623	5103	% 营业收入	2%	2%	2%	3%
现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	归属于母公司的净利润	45	43	64	87
经营活动现金流净额	360	436	532	688	% 同比增速	-47%	-5%	51%	35%
投资	0	-57	-57	-57	少数股东损益	2	4	6	9
资本性支出	-137	-230	-445	-556	EPS（元/股）	0.06	0.06	0.08	0.11
其他	0	-15	0	-1	财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
投资活动现金流净额	-137	-302	-503	-613	EPS	0.06	0.06	0.08	0.11
债权融资	0	0	0	0	BVPS	2.36	2.33	2.26	2.16
股权融资	0	5	0	0	PE	83.50	74.24	49.08	36.26
银行贷款增加（减少）	679	636	401	416	PEG	—	—	0.96	1.03
筹资成本	-171	-122	-189	-251	PB	2.12	1.78	1.84	1.91
其他	-746	0	-5	0	EV/EBITDA	14.32	7.12	5.94	4.90
筹资活动现金流净额	-238	518	207	165	ROE	2%	2%	4%	5%
现金净流量	-16	652	236	240	ROIC	4%	2%	3%	4%

资料来源：wind，财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438