

# 梦洁家纺(002397)定价报告

加速扩张的家纺龙头

纺织服装 / 家用纺织品

定价区间  
46.40 元-53.65 元

发布时间: 2010 年 4 月 28 日

## 投资要点:

- 湖南梦洁家纺有限公司主要从事以床上用品为主的家用纺织品的研发、设计、生产和销售,拥有“梦洁”、“寐”、“梦洁宝贝”等三个具有重要市场影响力的品牌,是中国床上用品行业的龙头企业。
- 我国家纺行业兴起时间较短,整个行业尚处于成长期,目前我国家用纺织品人均消费占消费性支出还不到 1%,是衣着消费的 7%,而发达国家家用纺织品消费与衣着消费支出基本持平。家用纺织品人均消费每增加 1 个百分点,年需求就可增加 300 多亿,家用纺织品的消费市场潜力巨大,发展前景广阔,已成为纺织行业中的新经济增长点。
- 近年来,公司营业收入不断增长,2007-2009 年,公司营业收入分别为 5.02 亿元、6.2 亿元和 6.3 亿元,分别同比增长 9.77%、23.85%和 1.51%,公司主要产品的产能、产量和销量逐年增长。
- 本次募集资金主要用于新增年产 30 万套寝饰套件及 80 万条芯被类生产线和直营市场终端网络的建设,项目可以从根本上解决公司产能紧缺问题,扩大生产规模,提高技术水平,同时,销售网点的扩张将直接提升直营终端的市场销售,发挥直营市场的样板带动和辐射作用,并以直营市场为据点,加强对加盟市场的规范,培训和指导,提高加盟市场的专业运作水平。
- 我们预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 1.45 元、1.79 元和 2.22 元,比照同类上市公司罗莱家纺和富安娜以及其他品牌服饰连锁公司估值,我们认为公司 2010 年市盈率在 32-37 倍之间比较合理,对应合理价位为 46.40 元-53.65 元。

## 业绩预测:

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率<br>(%) |
|-------|--------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------------|
| 2009  | 63,094       | 1.51       | 8,861       | 75.70      | 1.89       | 42.24      |            |                  |
| 2010E | 85,631       | 35.72      | 9,114       | 2.86       | 1.45       |            |            |                  |
| 2011E | 110,83       | 29.42      | 11,252      | 23.46      | 1.79       |            |            |                  |
| 2012E | 136,67       | 23.31      | 13,978      | 24.22      | 2.22       |            |            |                  |

| 发行数据         | 2009 年    |
|--------------|-----------|
| 发行前股本 (万股)   | 4,700     |
| 发行数量 (万股)    | 1,600     |
| 发行价格 (元)     | 51.00     |
| 发行前 EPS (元)  | 1.89      |
| 发行后 EPS (元)  | 1.41      |
| 发行前每股净资产 (元) | 4.48      |
| 发行日期         | 2010-4-19 |
| 上市日期         | 2010-4-29 |
| 主承销商         | 国信证券      |

分析师: 罗旷怡

执业证书编号: S0550108051075

TEL: (8621)6337 7000 - 250

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

## 1. 公司简介

湖南梦洁家纺有限公司主要从事以床上用品为主的家用纺织品的研发、设计、生产和销售，拥有“梦洁”、“寐”、“梦洁宝贝”等三个具有重要市场影响力的品牌，是中国床上用品行业的龙头企业。公司拥有行业内最大的营销网络，截至2009年底，公司在全国建立了852家专柜，共计1662个销售终端，其中直营网点245个，加盟网点1417个，公司产品市场综合占有率和销量在同类产品中一直名列前茅。公司拥有行业唯一一家省级技术研发中心，是湖南省高新技术企业，是行业内拥有自主知识产权最多的企业。

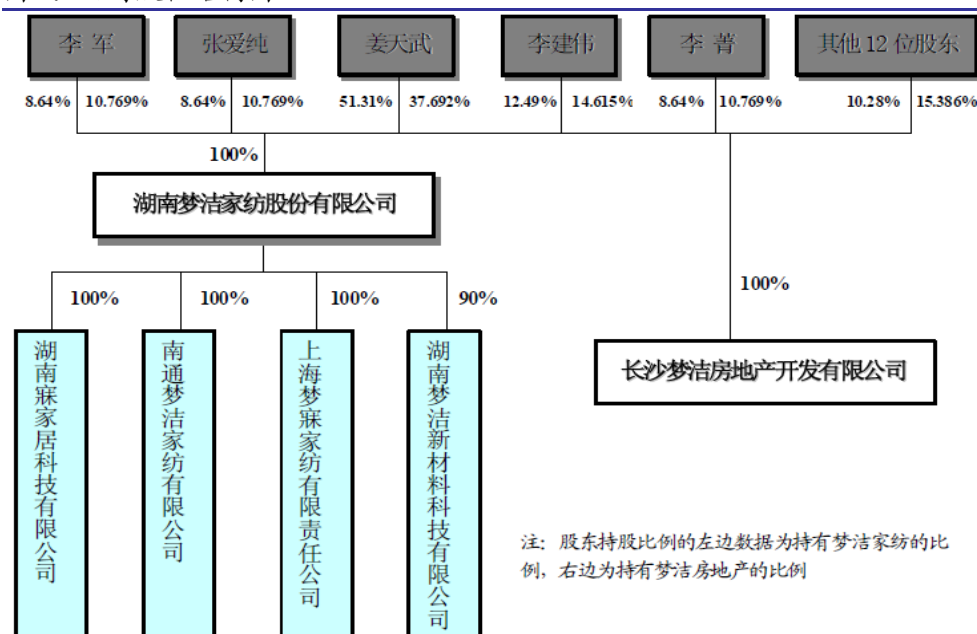
表 1：公司不同品牌定位

| 品 牌               | 梦洁                                              | 寐                                           | 梦洁宝贝                                             |
|-------------------|-------------------------------------------------|---------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| 目标市场              | 中高端消费群                                          | 高端消费群                                       | 儿童消费群                                            |
| 设计风格              | 以中式艺术、欧式古典巴洛克、梦洁婚庆红等为主题概念，并结合 F 理念、M 理念进行产品整体设计 | 专业开发高端纯天然材质，以黑、白、米、灰等中性色为主色系，坚持简约，追求精致、细节完美 | 以天然环保材质为主，将儿童成长分为四个年龄段，根据不同年龄段儿童的成长特点和生理需求进行专门设计 |
| 品牌理念              | 温馨、经典                                           | 环保、尊贵                                       | 健康、快乐                                            |
| 销售比重 <sup>1</sup> | 81.69%                                          | 16.31%                                      | 2.00%                                            |

资料来源：公司招股说明书

公司控股股东为姜天武先生，持有公司2411.538万股股份，占公司发行前总股本的51.31%，占发行后总股本的38.28%。

图 1：公司股权结构图



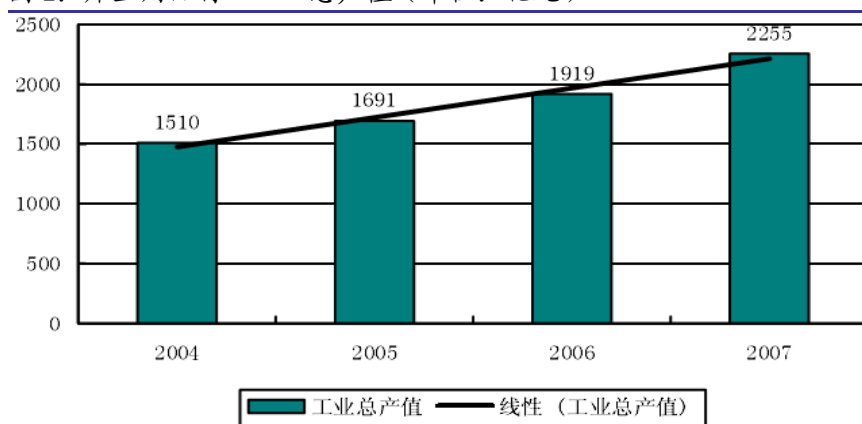
资料来源：公司招股说明书

## 2. 公司经营环境

### 2.1 行业处于成长期，市场潜力巨大

我国家纺行业兴起时间较短，整个行业尚处于成长期，目前我国家用纺织品人均消费占消费性支出还不到1%，是衣着消费的7%，而发达国家家用纺织品消费与衣着消费支出基本持平。家用纺织品人均消费每增加1个百分点，年需求就可增加300多亿，家用纺织品的消费市场潜力巨大，发展前景广阔，已成为纺织行业中的新经济增长点。根据中国市场监管中心数据显示，2004-2007年我国床上用品行业以年均14%以上的增速快速发展，2007年我国床上用品行业产值已达2255亿元。

图 2：床上用品行业工业总产值（单位：亿元）

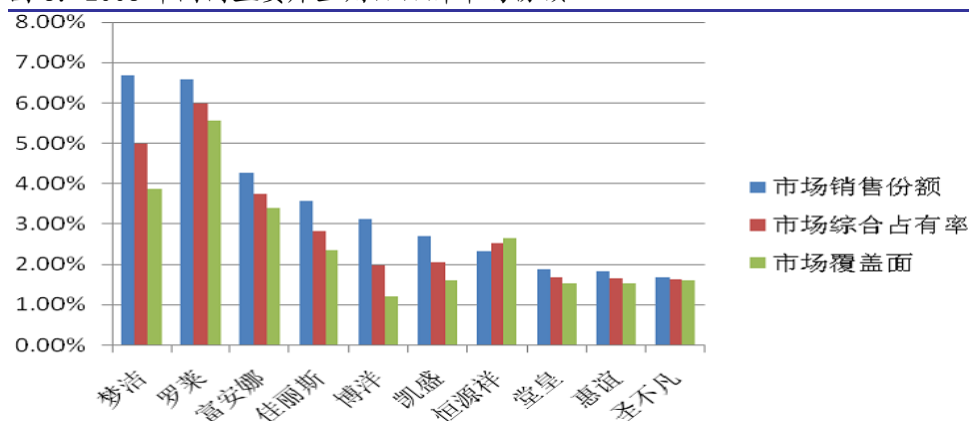


数据来源：公司招股说明书

### 2.2 市场竞争者众多，公司具备一定规模优势

从国内市场看，家纺行业是一个市场化竞争较为充分的行业，据统计，全国现有家纺企业2万多家，其中床上用品生产企业几千家，并且每年还在不断的增长。公司通过不断加强对新技术、新产品的研究开发，大力拓展国内外市场，目前已发展成国内床上用品生产企业中的龙头企业。

图 3：2008 年国内主要床上用品品牌市场份额



数据来源：公司招股说明书

### 3. 公司经营情况

近年来，公司营业收入不断增长，2007-2009年，公司营业收入分别为5.02亿元、6.2亿元和6.3亿元，分别同比增长9.77%、23.85%和1.51%，公司主要产品的产能、产量和销量逐年增长。

表 2：公司主要产品的产能、产量和产销率

| 项<br>目 | 绗绣套件（万套） |      |      |         | 绣花套件（万套） |       |       |         | 芯被类（万条） |       |       |         |
|--------|----------|------|------|---------|----------|-------|-------|---------|---------|-------|-------|---------|
|        | 产能       | 产量   | 销量   | 产销率     | 产能       | 产量    | 销量    | 产销率     | 产能      | 产量    | 销量    | 产销率     |
| 2009 年 | 5.34     | 6.47 | 6.68 | 103.25% | 27.59    | 29.24 | 33.05 | 113.03% | 65.13   | 70.38 | 85.45 | 121.41% |
| 2008 年 | 4.85     | 5.83 | 6.41 | 109.95% | 25.08    | 27.33 | 32.72 | 119.72% | 62.03   | 65.78 | 86.96 | 132.20% |
| 2007 年 | 4.18     | 4.61 | 5.13 | 111.28% | 20.20    | 22.01 | 25.05 | 113.81% | 50.93   | 52.08 | 68.52 | 131.57% |

资料来源：公司招股说明书

### 4. 募集资金投资项目分析

本次募集资金主要用于新增年产30万套寝饰套件及80万条芯被类生产线和直营市场终端网络的建设，项目可以从根本上解决公司产能紧缺问题，扩大生产规模，提高技术水平，同时，销售网点的扩张将直接提升直营终端的市场销售，发挥直营市场的样板带动和辐射作用，并以直营市场为据点，加强对加盟市场的规范，培训和指导，提高加盟市场的专业运作水平。

表 3：公司募集资金投资项目（单位：万元）

| 序号 | 项目名称                      | 项目总投资  | 项目建设期 |
|----|---------------------------|--------|-------|
| 1  | 新增年产30万套寝饰套件及80万条芯被类生产线项目 | 17,810 | 三年    |
| 2  | 梦洁直营市场终端网络建设              | 18,493 | 二年    |
|    | 合 计                       | 36,303 | ——    |

资料来源：公司招股说明书，东北证券金融与产业研究所

### 5. 盈利预测与价值区间

我们预计公司2010-2012年每股收益分别为1.45元、1.79元和2.22元，比照同类上市公司罗莱家纺和富安娜以及其他品牌服饰连锁公司估值，我们认为公司2010年市盈率在32-37倍之间比较合理，对应合理价位为46.40元-53.65元。

表 4: 同类上市公司市盈率

| 证券代码      | 证券简称 | PE (2009) | PE (2010) | PE (2011) |
|-----------|------|-----------|-----------|-----------|
| 002293.SZ | 罗莱家纺 | 44.75     | 35.88     | 28.22     |
| 002327.SZ | 富安娜  | 50.44     | 38.21     | 28.79     |
| 002269.SZ | 美邦服饰 | 38.59     | 27.16     | 20.60     |
| 002154.SZ | 报喜鸟  | 34.42     | 27.21     | 21.34     |
| 002029.SZ | 七匹狼  | 40.70     | 31.67     | 24.64     |
| 002291.SZ | 星期六  | 41.48     | 35.09     | 25.63     |
| 平均        | -    | 41.73     | 32.54     | 24.87     |

数据来源: wind, 东北证券金融与产业研究所

表 5: 利润表预测

|                 | 2009-12-31  | 2010-12-31  | 2011-12-31  | 2012-12-31  |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业收入            | 63,094.05   | 85,631.24   | 110,832.52  | 136,667.58  |
| 营业成本            | 40,211.08   | 54,317.58   | 70,411.90   | 86,961.58   |
| 营业税金及附加         | 494.20      | 670.73      | 868.13      | 1,070.49    |
| 主营业务利润          | 22,388.77   | 30,642.93   | 39,552.49   | 48,635.51   |
| 销售费用            | 11,910.15   | 16,252.81   | 21,257.68   | 26,076.17   |
| 管理费用            | 2,377.88    | 3,057.04    | 3,845.89    | 4,605.70    |
| 财务费用            | 595.90      | 428.16      | -554.16     | -683.34     |
| 利润总额            | 10,646.72   | 10,904.93   | 15,003.09   | 18,636.98   |
| 所得税费用           | 1,748.58    | 1,790.98    | 3,750.77    | 4,659.24    |
| 归属母公司净利润        | 8,860.92    | 9,113.95    | 11,252.32   | 13,977.73   |
| <b>每股收益 (元)</b> | <b>1.89</b> | <b>1.45</b> | <b>1.79</b> | <b>2.22</b> |

资料来源: 东北证券金融与产业研究所

## 投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

## 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。本报告版权归我公司所有。