

湘财证券研究所

纺织服装行业

吴晓宇

Tel: 021-68634518-8227

E-Mail: wxy2898@xcsc.com

刘正

Tel: 021-68634510-8078

E-Mail: lz2941@xcsc.com

目标价: 63 元

基本数据_2010/07/06

总市值(亿元):	33.77
流通 A 股市值(亿元):	6.86
总股本(亿股):	0.63
流通 A 股股本(亿股):	0.13
PE_TTM:	38.11
PE_10E:	36.17
PB:	15.02

公司相对大盘表现



数据来源: Wind, 湘财证券研究所

相关报告:

- 1,《三大家纺企业比较研究_三强争霸,孰能获胜?》_2010/07/01
- 2,《看好家纺行业、关注优势龙头,2010 年纺织服装中期投资策略》_2010/06/30
- 3,《寻找“熊市”中的避风港,家纺行业防御性凸显》_2010/06/08

事件

梦洁家纺 (002397.SZ) 发布业绩预增公告, 预计上半年归属母公司所有者的净利润同比增长 40%-60%。

投资要点

□ **业绩变动主要系产品结构逐步优化和内部管理不断增强。**从产品结构优化来看, 梦洁高端系列“寐”品牌在 5 月份订货会中获得超预期增长, 今年占收入比有望从去年的 16%提升到 20%。同时, 产品价格的上升也带动销售额稳步增长, 据我们了解, 上半年产品平均单价增幅为 6%左右。从内部管理不断增强来看, 公司严格控制期间费用, 因此销售费用率和管理费用率较去年同期基本保持稳定。我们预计上市后随着销售规模不断扩大, 公司将为销售人员提供更好的激励机制, 因此销售费用率也会稳步上升。

□ **全年业绩是否能符合预期关键在于渠道拓展速度。**公司预计今年开店总数为 500 家左右, 截止 1-5 月份, 新开店数为 60-70 家, 不过公司在 6-9 月份会集中开店, 预计全年完成开店计划基本没有问题。对于资本市场对公司开店速度能否达标所持的谨慎态度, 我们认为到 9 月份应该能做出较为准确的判断。另外在敏感性分析中, 我们认为公司新增加盟店每增减 100 家, 核心 EPS 将波动 0.06-0.07 元; 新增直营店每增减 10 家, 核心 EPS 将波动 0.01 元。

□ **维持公司“买入”评级。**虽然估值偏高, 我们认为家纺板块目前仍具有趋势投资价值。通过和公司沟通, 我们认为公司在未来三年继续享受优惠税率 (15%) 的可能性较大, 因此我们将前期 10-12 年的核心 EPS 预测由 1.63/1.81/2.19 元调整为 1.63/2.05/2.45 元。考虑到公司目前估值位于三大家纺公司末端以及较为确定的业绩, 我们认为目前时点投资者仍可适时参与, 3-6 个月目标价 63 元。

□ **风险提示。**渠道拓展低于预期; 住宅销量大幅下滑; 原材料价格大幅上涨等。

盈利预测表

梦洁家纺 (亿元)	2009A	2010E	2011E	2012E	CAGR_09-12
销售收入	6.31	8.63	10.79	13.30	
YoY		37%	25%	23%	28%
毛利率	36.3%	37.0%	37.5%	38.0%	
销售费用率	18.9%	19.0%	19.8%	20.6%	
管理费用率	3.8%	3.6%	3.6%	3.6%	
财务费用率	0.9%	0.4%	0.0%	0.0%	
所得税率		15%	15%	15%	
核心净利润	0.79	1.03	1.29	1.56	
YoY		30%	26%	21%	25%
核心 EPS (元)	1.25	1.63	2.05	2.45	

数据来源: 湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。