

2010年10月20日

家纺行业

梦洁家纺 (002397)

评级: 增持

消费品研究组

联系人: 消费品研究组

010-88086830-705

liuxin@rxzq.com.cn

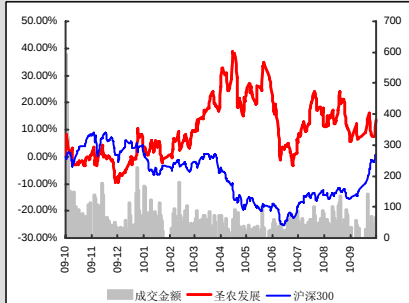
6-12个月目标价: \*\*\*\*

最新股价: 41.70

#### 基本资料

|          |       |
|----------|-------|
| 总股本(亿)   | 0.945 |
| 流通股A股(亿) | 0.24  |
| 总市值(亿)   | 39.41 |
| 每股净资产(元) | 10.26 |
| 资产负债率%   | 23.36 |

最近一年股价与沪深300对比:



相关研究:

## 销售终端建设提速, 毛利率保持上行趋势

### 投资要点

- 报告期内, 累计实现营业收入4.95亿元, 同比增加29.64%, 累计实现归属上市公司股东的净利润.045亿元, 同比增加39.35%, 实现基本每股收益0.81元。
- 第三季度单季度业绩增长, 主要得益于毛利率提高以及实际税率下降。7月订货会上新产品的提价5%，“寐”品牌和床垫系列等高毛利产品销售比例提高, 直营网点比例上升等三方面推动公司前三季度毛利率达到41.44%, 同比增加了4.8个百分点。在所得税方面, 由于募投项目购买国产设备, 公司第三季度所得税减免320万元左右, 实际缴纳所得税10.8万元, 今年前三季度实际税率为11.32%, 去年同期缴纳所得税158.5万元, 前三季度实际税率为14.93%。
- 第三季度新增门店数量骤增。公司上半年共新开门店100家左右, 在第三季度单季度新开门店200家左右, 截至9月底, 2010年共新增门店300家左右。公司明显加强市场拓展力度, 公司门店扩张重点则是放在二三线城市等空白区域
- 期间费用率创历史新高。由于加大了销售终端建设力度以及广告宣传费用的增加, 前三季度的销售费用率从上半年的22.48%上升至25.20%, 创历史新高。同样地, 由于经营规模的扩大, 前三季度管理费用率达到4.51%, 同样创历史新高。
- 盈利预测及投资建议。目前家纺行业尚处于成长阶段初期, 其产品的品牌效应弱于服装行业; 因此, 未来公司成长动力将主要来源于销售终端数量的增加。预计2010-2012年的每股收益分别为0.955元、1.242元和1.563元, 目前股价(10月20日)所对应的PE 分别为44倍、34倍 和27倍, 考虑到家纺产品价格需求弹性较大, 企业可能无法完全向消费者转移成本压力, 因此, 给予“增持”的评级。
- 风险提示: 扩张过程中新开门店边际收益低于边际成本; 原材料、劳动力涨价所带来的成本压力。

### 业绩估值表:

|               | 2009   | 2010E  | 2011E   | 2012E   |
|---------------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)     | 630.94 | 853.66 | 1017.60 | 1164.35 |
| 同比(%)         | 1.51%  | 35.30% | 19.20%  | 14.42%  |
| 归属母公司净利润(百万元) | 88.61  | 90.24  | 117.34  | 147.71  |
| 同比(%)         | 75.70% | 1.84%  | 30.03%  | 25.88%  |
| 每股收益(元)       | 0.938  | 0.955  | 1.242   | 1.563   |
| P/E           | 44.47  | 43.67  | 33.58   | 26.68   |

数据来源: 公司报告, 日信研究

## 投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

## 免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释