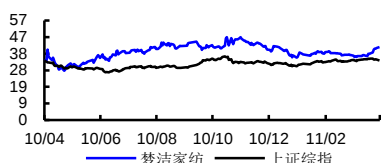


证券研究报告—动态报告
纺织服装
服装
梦洁家纺(002397)
推荐
2010 年报点评

2011 年 4 月 26 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本 (百万股)	94.5/24.0
总市值 (百万元)	3,919.9/995.5
沪深 300/深圳成指	2,964.95/12,508.01
12 个月最高/最低 (元)	66.00/35.48

相关研究报告:

《梦洁家纺-002397-2010 中报点评-加速跑露端倪, 高送配超预期》——2010-8-10

《梦洁家纺: 渠道拓展和品类延伸促力公司重登首位》——2010-6-17

证券分析师: 方军平

电话: 021-60933158

E-mail: fangjp@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120062

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

年报点评

扩张提速内涵提升

●2010 EPS 0.97 元, 略低于预期, 1Q2011EPS0.21 符合预期, 分配预案为 10 股转增 6 股派 5 元

2010 年公司收入 8.55 亿元 (+35.5%), 实现净利润 0.92 亿元 (+3.55%), 实现 EPS 0.97 元, 略低于我们预期 (1.02 元), 主要原因为上市费用计提。分配预案为 10 股转增 6 股派 5 元。2011 年 1 季度收入 2.98 亿元 (+58%), 净利润 1997 万元 (+42%), 净利润增幅低于收入增幅主要为母公司和寐所得税率上调。

●品牌美誉度提升和提价策略推动毛利率持续上升

公司利用募投资金在重点区域加强直营体系建设有效带动了时尚占有率低的区域的品牌影响力和产品提价能力。2010 年公司投入广告费 2891 万元, 增幅 222%, 直营门店增加 106 家, 增幅 43%, 华东和华南市场销售额分别增长 47% 和 71%。随着公司规模的扩大, 品牌辐射能力不断增强, 1Q2011 公司毛利率 42.5%, 同比提高 4.8 个点, 若剔除 3 月促销因素, 毛利率预计达到 45%。

●渠道拓展、营销体系升级和原材料成本缓解推动公司持续增长

公司积极把握国内家纺消费升级对中高端床品的需求多样化的发展方向, 在营销体系、渠道拓展和人员配置上做了一系列的改进。在营销上公司逐步过渡到订货会为主, 加强终端对生产的引导, 将资源更多投放在品牌提升和渠道拓展上。我们预计未来 2 年公司直营仍将维持 30% 的占比, 加盟渠道拓展速度将不低于 30%。

●调高 2011-2012EPS 至 1.36 元和 1.79 元, 维持“推荐”评级

公司直营体系拓展速度超出我们预期, 我们调高 2011-2012EPS 至 1.36 元和 1.79 元 (原 1.31 元和 1.66 元), 结合绝对估值和相对估值测算合理价值为 54 元, 当前股价低估 30%, 维持“推荐”评级

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	630.94	855.14	1,177	1,468	1,878
(+/-%)	1.51%	35.53%	37.7%	24.7%	27.9%
净利润(百万元)	88.61	91.75	128	169	226
(+/-%)	75.70%	3.55%	40.0%	31.3%	34.3%
每股收益 (元)	1.89	0.97	1.36	1.79	2.40
EBIT Margin			14.2%	14.8%	15.6%
净资产收益率 (ROE)	42.20%	8.95%	11.7%	14.0%	16.9%
市盈率 (PE)	22.00	42.72	30.5	23.2	17.3
EV/EBITDA			21.9	17.2	13.3
市净率 (PB)	9.29	3.83	3.56	3.26	2.93

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	474	244	175	186	营业收入	855	1177	1468	1878
应收款项	75	104	130	166	营业成本	508	699	864	1090
存货净额	365	503	619	783	营业税金及附加	4	6	7	9
其他流动资产	58	80	100	128	销售费用	197	257	321	410
流动资产合计	973	931	1024	1263	管理费用	41	48	59	76
固定资产	351	536	641	663	财务费用	(0)	0	(2)	(2)
无形资产及其他	25	24	23	21	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	16	16	16	16	资产减值及公允价值变动	(3)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1365	1507	1704	1963	营业利润	103	167	220	295
短期借款及交易性金融负债	33	0	0	6	营业外净收支	2	0	0	0
应付款项	219	287	356	435	利润总额	105	167	220	295
其他流动负债	84	114	140	178	所得税费用	13	39	51	68
流动负债合计	336	401	496	619	少数股东损益	0	0	1	1
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	92	128	169	226
其他长期负债	3	3	3	3					
长期负债合计	3	3	3	3					
负债合计	339	404	499	623					
少数股东权益	1	1	1	2					
股东权益	1025	1102	1203	1339					
负债和股东权益总计	1365	1507	1704	1963					

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	92	128	169	226
资产减值准备	1	(3)	0	0
折旧摊销	22	30	40	48
公允价值变动损失	3	0	0	0
财务费用	(0)	0	(2)	(2)
营运资本变动	(207)	(94)	(66)	(110)
其它	(1)	3	0	0
经营活动现金流	(91)	65	143	165
资本开支	(154)	(210)	(144)	(69)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(154)	(210)	(144)	(69)
权益性融资	816	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(52)	(51)	(67)	(91)
其它融资现金流	(155)	(33)	0	6
融资活动现金流	557	(84)	(67)	(85)
现金净变动	313	(230)	(69)	11
货币资金的期初余额	161	474	244	175
货币资金的期末余额	474	244	175	186
企业自由现金流	(247)	(145)	(3)	94
权益自由现金流	(402)	(178)	(1)	102

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.97	1.36	1.79	2.40
每股红利	0.55	0.54	0.71	0.96
每股净资产	10.84	11.66	12.73	14.17
ROIC	13%	13%	16%	18%
ROE	9%	12%	14%	17%
毛利率	40.63%	40.63%	41.16%	41.95%
EBIT Margin	12.29%	14.24%	14.80%	15.61%
EBITDA Margin	14.83%	16.75%	17.51%	18.17%
收入增长	36%	38%	25%	28%
净利润增长率	4%	40%	31%	34%
资产负债率	25%	27%	29%	32%
息率	1.3%	1.3%	1.7%	2.3%
P/E	42.7	30.5	23.2	17.3
P/B	3.8	3.6	3.3	2.9
EV/EBITDA	33.6	21.9	17.2	13.3

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

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。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。本报告版权归国信证券所有，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。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
		刘子宁	021-60933145	闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
高 健	0755-82130678				
周 俊					
机械		汽车及零配件		钢铁	
郑 武	0755- 82130422	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
陈 玲	0755-82130646			秦 波	010-66026317
杨 森	0755-82133343			郭 莹	010-88005303
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝 彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908
田惠蓝	0755-82133263	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
		吴琳琳	0755-82130833-1867	谭权胜	0755-82136019
		梁 丹	0755- 82134323		
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
		杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163
		张 弢	010-88005311		
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程 锋	021-60933167	邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
黄 磊	0755-82151833	高耀华	0755-82130771		
欧阳仕华					
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
马 彦	010-88005304			邱 波	0755-82133390
				刘 萍	0755-82130678
新兴产业		研究支持		数量化投资产品	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	阳 瑾	0755-82133538
		袁 剑	0755-82139918	周 琦	0755-82133568
		余 辉	0755-82130741	赵学昂	0755-66025232
		王越明	0755-82130478	邓 岳	0755- 82150533
基金评价与研究		量化投资策略		量化交易策略与技术	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155	黄志文	0755-82133928
刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326	秦国文	0755-82133528
彭甘霖	0755-82133259	郑 云	021-60875163	赵斯尘	021-60875174
李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154	徐左乾	0755-82133090
刘 洋	0755-82150566			李杨之	
潘小果	0755-82130843				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原 玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	
						郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	