

源于四季度增速较好，费用控制得力、 高新技术资质获批，视报表质量情况确定 投资评级是否上调至推荐

梦洁家纺 (002397.SZ)

谨慎推荐 维持评级

核心观点:

- 公司今日发布业绩修正公告，三季报中原预计全年业绩增速0-20%，现修正为40%-60%，净利润区间为1.38亿--1.58亿。该业绩增速大幅超市场预期。
- 我们估计公司全年收入15.6亿、增速10%左右；其中Q4收入5.8亿上下、增15%-20%，在上年同期Q4基数较高（13Q4收入4.93亿、同比25%）的基础上达到这个增速难度较大。Q4（尤其是12月份）增速较好，一方面源于加盟商年末为了完成指标、拿扣点带动加盟收入增速超预期，二是公司电商业务发展较顺利（2014年电商改为公司自营），我们估计全年电商收入约1.5亿、同比增50%。
- 假定全年利润增速50%，则全年净利润为1.47亿。当前公司总市值28.3亿、对应2014年PE19倍。如果2015年仍能实现5%-10%的收入增速，我们估计公司利润增长仍有望维持在20%左右水平，则对应2015年PE下降至16倍。
- 导致全年业绩增速超预期的动因在于三方面，一是公司自2013年开始进行全面控费用，在收入有所增长的情况下，利润弹性显现；二是2014年棉花价格下跌对公司毛利率提升有一定帮助；三是公司2013实施股权激励（2013.11.22授予，行权价格11.36元，考虑每股分0.5元、2013年报10送10，相当于成本5.4元），我们认为该激励对高管效率的发挥起到一定作用。
- 公司当前销售净利润率仅有9.5%左右，远低于罗莱家纺和富安娜，主要在于原来粗放扩张导致的费用失控，目前看该问题逐步在解决，销售净利润率仍有进一步提升空间。我们在考虑是否上调评级至推荐，主要考虑公司的总体现金流状况（其中，更关心的是应收账款数据）。
- 此外，结合梦洁家纺数据，我们之前让机构15Q1重点关注的5支基本面型标的中，有罗莱家纺和富安娜，我们估计三家家纺总体运营环境较为类似，2014年大多收入增速在5%-10%上下水平，总体看，家纺的运营环境还是好于服装。

分析师

马莉

☎: (8610) 6656 8489

✉: mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020012

杨岚: (8610) 8357 4539

(yanglan@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130514050004

花小伟: (8610) 8357 4523

(huaxiaowei@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130514050002

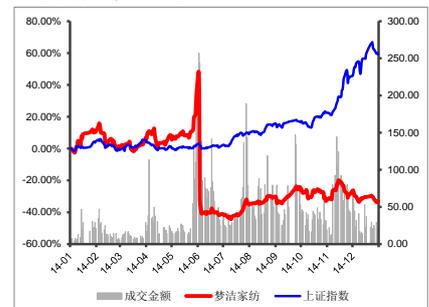
市场数据

2015.1.14

A股收盘价(元)	9.36
A股一年内最高价(元)	9.97
A股一年内最低价(元)	9.19
上证指数	3222.4
市净率	2.42
总股本(万股)	30240
实际流通A股(万股)	14496
限售A股(万股)	15744
流通A股市值(亿元)	13.57

注: *价格未复权

相对指数表现图



资料来源: WIND 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

马莉、杨岚、花小伟，纺织服装行业证券分析师。 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

雅戈尔 (600177.sh)、美邦服饰 (002269.sz)、鲁泰 A (000726.sz)、七匹狼 (002029.sz)、伟星股份 (002003.sz)、报喜鸟 (002154.sz)、罗莱家纺 (002293.sz)、富安娜 (002327.sz)、潮宏基 (002345.sz)、探路者 (300005.sz)、星期六 (002291.sz)、梦洁家纺 (002397.sz)、森马服饰 (002563.sz)、搜于特 (002503.sz)、华斯股份 (002494.sz)、希努尔 (002485.sz)

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

机构请致电：

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼 上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层 深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn

公司网址: www.chinastock.com.cn