梦洁家纺(002397.SZ)

投资婚礼堂，强化公司婚庆产品优势地位

评级： 买入 前次：

目标价（元）：9—9.5

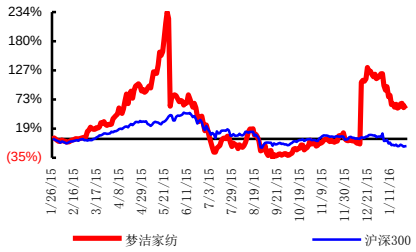
分析师
吴骁宇
S0740515030001
021-20315169
wuxy@r.qlzq.com.cn

2016 年 01 月 26 日

基本状况

总股本(百万股)	676
流通股本(百万股)	676
市价(元)	7.56
市值(百万元)	5,110
流通市值(百万元)	5,110

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	1,566	1,576	1,712	1,854
营业收入增速	10%	1%	9%	8%
核心净利润（百万元）	146	153	185	220
核心净利润增速	61%	5%	21%	18%
核心每股收益（元）	0.22	0.23	0.28	0.33
市场预测每股收益(元)		0.25	0.29	0.34
市盈率（倍）			27	23
PEG		0.00	1.28	1.25
总股本（百万股）	672	672	672	672

备注：市场预测取 Wind 一致预期

核心净利润为扣除非经常性和非经营性损益后的可持续性净利润

投资要点

事件：公司发布公告以自有资金 2,000 万元溢价认购婚礼堂新增注册资本 51.21 万元，占新增资后婚礼堂总股本 5%。

- **投资婚礼堂，强化公司婚庆产品优势地位。**婚礼堂全称北京婚礼堂文化传播有限公司，成立于 2014 年 12 月 12 日。截止 2015 年 12 月 31 日，婚礼堂销售收入为 6,457 万元，净利润为-207 万元。投资完成后，婚礼堂预计 **2016 年线下业务：**签约合同金额突破 3 亿元，可执行婚礼的宴会厅数为 300 个，税后净利润达 3,000 万元；**线上业务：**PC 端和移动端 3.0 完成上线，注册用户分别达到 100 万人，实现交易的用户数量分别达到 10 万。**2017 年线下业务：**合同金额 4 亿元，税后净利润 4,000 万元；**线上业务：**150 万用户，3 亿元交易量。**2018 年线下业务：**合同金额 7.5 亿元，税后净利润 7,500 万元；**线上业务：**200 万用户，4.5 亿元交易量。另外，本轮融资后婚礼堂估值为 4 亿元。婚礼堂实际控制人刑星承诺 2017 年 6 月 30 日前完成下一轮融资，且估值不低于 8 亿元人民币，融资金额不少于 4,000 万元，否则将对梦洁等股东以无偿转让股权的方式进行股权补偿。**我们认为公司投资婚礼堂 5%股份有利于拓展其婚庆市场业务，利用专业的婚庆平台对潜在客户进行更为精准的营销，反过来也有利于婚礼堂公司的进一步变现，实为双赢合作。如果未来投资标的经营效果良好，不排除梦洁对其进行进一步增资的可能性。**

- **给予“买入”评级，3-6 个月目标价 9-9.5 元。**预计公司 15-17 年核心 EPS 0.23、0.28、0.33 元，对应 16-17 年 PE 27、23 倍。前期公司成立智能家居实验室以及投资供应链金融，都是在新领域的尝试，此次又涉足婚庆市场，彰显公司希望通过多种方式来协同主业更好更快地发展。2016 年作为公司股权激励最后一年，在资本运作方面我们可给予更高的期望，建议积极关注。

- **风险提示。**公司对外投资效益不佳；市场系统性风险等。

图表 1：梦洁家纺季度利润表

项目/季度		13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3
销售收入		27,005	49,328	31,845	39,663	26,996	58,101	26,197	33,820	28,197
	YoY	*12%*	*25%*	*-4%*	*21%*	*0%*	*18%*	*-18%*	*-15%*	*4%*
EBIT		366	6,390	3,696	2,977	554	10,683	3,529	3,369	723
	YoY	*423%*	*290%*	*16%*	*3%*	*51%*	*67%*	*-5%*	*13%*	*31%*
报告净利润		266	4,837	2,845	2,499	410	9,076	3,195	2,439	526
	YoY	1085%	314%	11%	13%	54%	88%	12%	-2%	28%
核心净利润		168	5,392	2,746	2,267	371	9,143	3,006	2,792	411
	YoY	*305%*	*351%*	*6%*	*-4%*	*120%*	*70%*	*9%*	*23%*	*11%*
EPS(元)		0.00	0.07	0.04	0.04	0.01	0.13	0.05	0.04	0.01
核心 EPS(元)		0.00	0.08	0.04	0.03	0.01	0.14	0.04	0.04	0.01
主要财务比率		**13Q3**	**13Q4**	**14Q1**	**14Q2**	**14Q3**	**14Q4**	**15Q1**	**15Q2**	**15Q3**
毛利率		43.8%	44.5%	44.7%	41.1%	48.5%	47.9%	48.1%	46.5%	47.2%
销售费用率		34.3%	21.9%	23.8%	27.2%	37.3%	23.1%	28.3%	29.6%	34.9%
管理费用率		7.4%	8.8%	8.2%	5.9%	7.9%	5.2%	5.9%	6.2%	8.3%
财务费用率		0.3%	0.2%	0.2%	-0.4%	0.2%	-0.2%	-0.3%	0.0%	-0.3%
EBIT 比率		1.4%	13.0%	11.6%	7.5%	2.1%	18.4%	13.5%	10.0%	2.6%
报告净利润率		1.0%	9.8%	8.9%	6.3%	1.5%	15.6%	12.2%	7.2%	1.9%
核心净利润率		0.6%	10.9%	8.6%	5.7%	1.4%	15.7%	11.5%	8.3%	1.5%

来源：中泰证券研究所，Wind

图表 2：梦洁家纺盈利预测详细表

项目/年度		2014A	2015E	2016E	2017E	CAGR_15-17
营业收入		1,566	1,576	1,712	1,854	
	YoY	*10%*	*1%*	*9%*	*8%*	*6%*
毛利率		45.6%	47.0%	47.0%	47.0%	
销售费用率		26.7%	27.9%	26.9%	26.1%	
管理费用率		6.4%	6.1%	5.6%	5.2%	
财务费用率		-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	
所得税率		20%	20%	20%	20%	
核心净利润		146	153	185	220	
	YoY	*61%*	*5%*	*21%*	*18%*	*15%*
核心 EPS(元)		**0.22**	**0.23**	**0.28**	**0.33**	
PE				27	23	

项目/年度		2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
直营店数		545	585	644	644	644	644
	增量	53	60	59	0	0	0
单店收入_直营		**70**	**72**	**72**	**68**	**70**	**72**
直营店收入		38,368	41,904	46,130	43,823	45,138	46,492

YoY	-11%	9%	10%	-5%	3%	3%
直营店毛利率	**55.0%**	**56.0%**	**58.4%**	**60.0%**	**60.0%**	**60.0%**
直营店毛利	21,102	23,466	26,949	26,294	27,083	27,895
加盟店数	2,177	2,317	2,352	2,352	2,352	2,352
增量	249	140	35	0	0	0
单店收入_加盟	**37**	**39**	**40**	**38**	**39**	**40**
加盟店收入	81,635	90,363	94,475	89,751	92,444	95,217
YoY	-1%	11%	5%	-5%	3%	3%
加盟店毛利率	**38.0%**	**39.0%**	**40.0%**	**42.0%**	**42.5%**	**43.0%**
加盟店毛利	30,998	35,242	37,790	37,696	39,289	40,943
线下渠道收入总计	**120,003**	**132,267**	**140,605**	**133,575**	**137,582**	**141,709**
YoY	-4%	10%	6%	-5%	3%	3%
线下渠道毛利总计	52,100	58,708	64,739	63,990	66,371	68,839
直营店收入占比	32.0%	31.7%	32.8%	32.8%	32.8%	32.8%
线下渠道总数	**2,722**	**2,902**	**2,996**	**2,996**	**2,996**	**2,996**
电商收入		**10,000**	**16,000**	**24,000**	**33,600**	**43,680**
YoY			60.0%	50.0%	40.0%	30.0%
电商毛利率		41.6%	42.0%	42.0%	42.0%	42.0%
电商毛利		4,160	6,720	10,080	14,112	18,346

项目/年度	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	120,003	142,267	156,605	157,575	171,182	185,389
毛利率	43.4%	44.2%	45.6%	47.0%	47.0%	47.0%
毛利	52,100	62,869	71,459	74,070	80,483	87,184
期间费用率	36.9%	34.7%	33.1%	34.0%	32.6%	31.3%
所得税率	17.2%	16.3%	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%
核心净利润	5,635	9,081	14,595	15,277	18,539	21,962

项目/年度	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
销售费用率	31.9%	28.1%	26.7%	27.9%	26.9%	26.1%
管理费用率	4.6%	6.3%	6.4%	6.1%	5.6%	5.2%
财务费用率	0.4%	0.3%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
期间费用	44,305	49,299	51,790	53,516	55,742	58,048

来源：中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。