

梦洁股份 (002397)

证券研究报告

2020年10月28日

Q3 现金流良好，环比跌幅收窄改善，Q4 有望延续稳步回升

事件：公司披露 2020 三季报，整体业绩持续改善。

公司 2020Q3 实现营业收入 4.70 亿元 (-12.67%)，归母净利润录得暂时性亏损 2046.01 万元，其中扣非后归母净利润为亏损 2318.40 万元，公司营收端跌幅环比 2020H1 (同比-22.91%) 持续收窄改善。

公司 2020Q1~Q3 累计实现营业收入 13.56 亿元 (-19.64%)，实现归母净利润 2526.27 万元 (-74.24%)，其中扣非后归母净利润达到 1408.13 万元 (-85.02%)。

盈利能力：公司 Q3 期间毛利率为 32.85%，环比 20Q2 毛利率 33.41% 略微下滑，整体保持稳定；终端归母净利润受到公司 Q3 销售费用上升的影响，呈现暂时亏损。

运营能力：公司 2020Q3 存货规模达到 6.74 亿元 (-14.15%)，整体规模同比有所缩减；同时 2020Q3 存货周转天数达到 235.91 天 (+25.14 天)，同比有所延长。应收账款管理方面，2020Q3 公司整体应收账款规模达到 3.63 亿元 (-6.41%)，期间应收账款周转周期达到 81.69 天 (+17.23 天)。

费用率：公司 2020Q3 销售/管理/研发/财务费率分别达到 35.98% (+8.67pct)、4.99% (+2.25pct)/2.82% (-3.88pct)/1.97% (-1.04pct)，其中销售费率大幅提升，环比 Q2 上升 8.13pct，对公司终端盈利带来压力。

公司 2020Q3 整体盈利我们认为主要系公司线上“一屋好货”平台及相关渠道建设初期分摊费用影响；渠道端管理费用上升带动整体管理费率上升。公司 2020 年内立足新兴渠道扩展，目标实现线上线下深度融合，与头部主播薇娅展开直播合作。我们结合客观情况，归纳认为渠道建设初期费用带动公司销售费率及管理费率上升；另外据淘宝第三方数据，公司线上渠道 9 月份至今销售额已经实现同比 184.52% 高速增长，同时随着 2020Q4 双 11 平台大促等活动的展开，公司 Q4 盈利状态有望持续改善。

现金流：公司 2020Q3 经营活动现金流净额达到 9205.73 万元 (+59.69%)，同比较快增速，环比 Q2 继续上升，公司现金流持续改善且较为充裕。

维持“买入”评级，考虑到 2020H1 疫情影响及 Q3 渠道研发费用对盈利端的影响，我们适当下调原有预测，我们预计公司 2020~2022 年营收分别为 24.10、27.07、28.55 亿元，同比增速分别为 -7.46%、12.36%、5.45%，2020~2022 年归母净利润分别达到 0.41、0.79、1.07 亿元 (20~21 年原值为 2.85、3.91 亿元)，同比增速分别为 -52.42%、95.46%、35.25%，对应 EPS 分别达到 0.05、0.10、0.14 元，对应 P/E 分别为 96.48、49.36、36.50 倍。

风险提示：线上增速不及预期；原材料价格波动；渠道费用超预期等。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,308.09	2,603.61	2,409.51	2,707.26	2,854.83
增长率(%)	19.35	12.80	(7.46)	12.36	5.45
EBITDA(百万元)	222.11	344.44	139.90	189.74	247.12
净利润(百万元)	84.38	85.39	40.63	79.42	107.42
增长率(%)	64.61	1.19	(52.42)	95.46	35.25
EPS(元/股)	0.11	0.11	0.05	0.10	0.14
市盈率(P/E)	46.46	45.91	96.48	49.36	36.50
市净率(P/B)	1.97	2.04	2.00	2.05	2.11
市销率(P/S)	1.70	1.51	1.63	1.45	1.37
EV/EBITDA	14.03	10.71	29.82	19.81	17.77

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	纺织服装/服装家纺
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	5.17 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	758.26
流通 A 股股本(百万股)	483.09
A 股总市值(百万元)	3,920.21
流通 A 股市值(百万元)	2,497.58
每股净资产(元)	2.37
资产负债率(%)	46.14
一年内最高/最低(元)	10.12/3.94

作者

范张翔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《梦洁股份-年报点评报告:18 年业绩逆势高增长，继续看好公司铺天盖地计划的发展》 2019-04-29
- 《梦洁股份-首次覆盖报告：“铺天盖地”计划打造全新新零售模式，预计 19 年业绩超预期高增长》 2019-03-20
- 《梦洁股份-季报点评:主业向好，大方睡眠提供增量》 2017-10-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	495.40	550.14	602.38	649.74	656.61
应收票据及应收账款	422.21	457.98	453.66	373.48	498.75
预付账款	80.18	38.45	101.01	44.84	104.39
存货	785.35	718.15	830.46	838.01	982.24
其他	81.34	151.63	120.93	117.43	145.49
流动资产合计	1,864.48	1,916.36	2,108.44	2,023.50	2,387.47
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	939.28	1,114.59	1,101.66	1,103.72	1,101.78
在建工程	134.01	29.56	53.74	80.24	78.15
无形资产	142.52	143.65	133.29	122.92	112.56
其他	309.60	270.25	174.95	109.75	109.43
非流动资产合计	1,525.41	1,558.05	1,463.63	1,416.63	1,401.92
资产总计	3,389.90	3,474.41	3,572.06	3,440.14	3,789.39
短期借款	445.30	511.00	717.51	328.30	860.72
应付票据及应付账款	508.81	565.94	416.69	677.15	483.53
其他	238.86	266.54	230.03	297.62	261.16
流动负债合计	1,192.98	1,343.48	1,364.23	1,303.07	1,605.41
长期借款	55.28	30.28	73.97	30.00	115.24
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	34.27	50.14	40.75	41.72	44.20
非流动负债合计	89.55	80.42	114.71	71.72	159.44
负债合计	1,282.53	1,423.90	1,478.95	1,374.78	1,764.85
少数股东权益	121.09	129.00	137.76	148.87	165.44
股本	779.76	764.07	758.26	758.26	758.26
资本公积	764.40	705.53	705.53	705.53	705.53
留存收益	1,297.11	1,211.14	1,197.10	1,158.22	1,100.84
其他	(855.00)	(759.23)	(705.53)	(705.53)	(705.53)
股东权益合计	2,107.37	2,050.51	2,093.12	2,065.35	2,024.54
负债和股东权益总计	3,389.90	3,474.41	3,572.06	3,440.14	3,789.39

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	92.69	94.81	40.63	79.42	107.42
折旧摊销	145.00	173.86	59.12	61.79	64.40
财务费用	23.90	31.86	30.96	24.54	29.71
投资损失	(0.45)	(0.54)	0.92	0.92	0.92
营运资金变动	(105.18)	171.72	(246.12)	534.87	(587.80)
其它	38.09	83.07	9.22	11.30	16.95
经营活动现金流	194.04	554.77	(105.28)	712.84	(368.41)
资本支出	343.45	106.48	69.39	79.03	47.52
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(835.59)	(470.35)	(130.30)	(159.95)	(98.43)
投资活动现金流	(492.15)	(363.87)	(60.92)	(80.92)	(50.92)
债权融资	523.85	576.74	833.37	391.84	1,012.92
股权融资	(61.72)	(63.97)	16.93	(24.54)	(29.71)
其他	(512.15)	(650.61)	(631.86)	(951.86)	(557.01)
筹资活动现金流	(50.03)	(137.84)	218.43	(584.56)	426.20
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(348.14)	53.07	52.24	47.36	6.87

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,308.09	2,603.61	2,409.51	2,707.26	2,854.83
营业成本	1,321.28	1,532.99	1,394.95	1,552.22	1,650.11
营业税金及附加	23.61	26.15	25.72	27.93	29.53
营业费用	686.56	712.68	749.81	821.04	845.21
管理费用	70.31	63.82	91.51	85.64	75.29
研发费用	30.90	86.72	80.82	93.56	82.23
财务费用	24.60	26.31	30.96	24.54	29.71
资产减值损失	40.11	(16.56)	(15.00)	(2.00)	(11.19)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.45	(3.56)	(0.92)	(0.92)	(0.92)
其他	(8.49)	50.76	1.83	1.83	1.83
营业利润	118.75	124.30	49.83	103.41	153.01
营业外收入	0.82	0.81	13.96	12.30	6.97
营业外支出	0.63	2.55	1.22	1.47	1.75
利润总额	118.95	122.56	62.56	114.23	158.24
所得税	26.26	27.75	12.71	23.51	33.87
净利润	92.69	94.81	49.85	90.72	124.36
少数股东损益	8.30	9.42	9.22	11.30	16.95
归属于母公司净利润	84.38	85.39	40.63	79.42	107.42
每股收益(元)	0.11	0.11	0.05	0.10	0.14

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	19.35%	12.80%	-7.46%	12.36%	5.45%
营业利润	22.90%	4.67%	-59.91%	107.53%	47.97%
归属于母公司净利润	64.61%	1.19%	-52.42%	95.46%	35.25%
获利能力					
毛利率	42.75%	41.12%	42.11%	42.66%	42.20%
净利率	3.66%	3.28%	1.69%	2.93%	3.76%
ROE	4.25%	4.44%	2.08%	4.14%	5.78%
ROIC	6.83%	6.14%	3.45%	4.60%	8.18%
偿债能力					
资产负债率	37.83%	40.98%	41.40%	39.96%	46.57%
净负债率	1.35%	1.30%	11.04%	-12.49%	17.60%
流动比率	1.56	1.43	1.55	1.55	1.49
速动比率	0.90	0.89	0.94	0.91	0.88
营运能力					
应收账款周转率	5.45	5.92	5.29	6.55	6.55
存货周转率	3.08	3.46	3.11	3.25	3.14
总资产周转率	0.69	0.76	0.68	0.77	0.79
每股指标(元)					
每股收益	0.11	0.11	0.05	0.10	0.14
每股经营现金流	0.26	0.73	-0.14	0.94	-0.49
每股净资产	2.62	2.53	2.58	2.53	2.45
估值比率					
市盈率	46.46	45.91	96.48	49.36	36.50
市净率	1.97	2.04	2.00	2.05	2.11
EV/EBITDA	14.03	10.71	29.82	19.81	17.77
EV/EBIT	18.70	13.12	51.65	29.38	24.03

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com