

# 一季度疫情影响业绩承压，关注家纺业务深耕

## ——梦洁股份(002397.SZ) 2019 年年报及 2020 年一季报点评

公司简报

### ◆2019 年业绩正增长，20Q1 受疫情影响收入和利润均承压

公司 2019 年实现营业收入 26.04 亿元、同比增 12.80%，归母净利润 8539 万元、同比增 1.19%，扣非净利润 8167 万元、同比增 3.13%，EPS0.11 元，拟每股派息 0.2（含税）。净利润增速低于收入主要为毛利率下降。

公司 20Q1 实现营业收入 3.63 亿元，同比减少 34.63%；归母净利润 3057 万元、同比降 46.63%，主要因疫情影响销售下滑、毛利率下降同时费用刚性；扣非净利润 2452 万元、同比降 56.79%，EPS0.04 元。

**收入拆分：**1) 分地区来看，19 年国内、出口收入分别占比 98%、2%，分别同比+15%、-43.39%。2) 分产品来看，19 年套件（占比 39%）、被芯（占比 31%）、枕芯（占比 6%）、其他（占比 24%）收入分别同比+7.54%、+5.13%、+21.18%、+34%。

### ◆毛利率小幅波动，20Q1 费用率提升幅度较大，现金流表现良好

毛利率 19 年同比降 1.63PCT 至 41.12%、20Q1 同比提升 1.98PCT 至 40.42%。期间费用率 19 年同比降 1.03PCT，其中销售、管理、研发、财务费用率各同比-2.37、-0.60、+1.99、-0.06PCT，20Q1 同比提升 11PCT，其中销售、管理、研发、财务费用率各同比+6.90、+1.13、+2.32、+0.64PCT。

存货 19 年全年减少 8.56%、20 年 3 月末较年初降 7.33%，应收账款 19 年全年增加 9.47%、20 年 3 月末较年初减少 21%，19 年存货和应收账款周转均加快、20Q1 均同比放缓。经营净现金流 2019 年同比大增 185.91% 至 5.55 亿元，20Q1 为同比略减少 0.68% 至 1.04 亿元。

### ◆短期疫情对销售构成压制，关注家纺业务深耕效果

19 年公司渠道加快向三四线城市及重点社区下沉，布局“轻小快”的智慧门店，上线一屋好货平台对接线上线下，深挖家纺业务空间，20 年将加快智慧零售布局、推进渠道和洗护服务下沉。考虑疫情影响、经济和消费信心恢复尚存不确定性，下调 20~21 年、新增 22 年 EPS 为 0.11、0.14、0.17 元，对应 20 年 PE39 倍，下调至“中性”评级。

### ◆风险提示：疫情影响超预期致终端消费疲软；费用控制不当。

### 业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,308	2,604	2,607	2,998	3,266
营业收入增长率	19.35%	12.80%	0.11%	15.00%	8.95%
净利润(百万元)	84	85	83	110	130
净利润增长率	64.61%	1.19%	-2.38%	32.43%	17.85%
EPS(元)	0.11	0.11	0.11	0.14	0.17
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.25%	4.44%	4.50%	5.85%	6.77%
P/E	40	38	39	30	25
P/B	1.7	1.7	1.8	1.7	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 4 月 30 日

## 中性(下调)

当前价：4.30 元

### 分析师

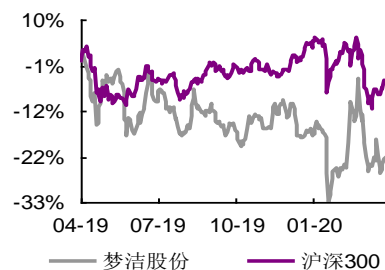
李婕(执业证书编号：S0930511010001)  
021-52523339  
[lijie\\_yjs@ebsecn.com](mailto:lijie_yjs@ebsecn.com)

孙未末(执业证书编号：S0930517080001)  
021-52523672  
[sunww@ebsecn.com](mailto:sunww@ebsecn.com)

### 市场数据

总股本(亿股)：7.64  
总市值(亿元)：32.86  
一年最低/最高(元)：3.94/6.06  
近 3 月换手率：78.94%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-16.99	-9.42	-22.27
绝对	-11.53	-11.71	-21.96

资料来源：Wind

### 相关研报

净利率持续提升，线上线下融合推进新零售——梦洁股份(002397.SZ) 2018 年年报及 2019 年一季报点评

.....2019-05-01

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,308	2,604	2,607	2,998	3,266
营业成本	1,321	1,533	1,535	1,757	1,905
折旧和摊销	55	63	77	86	94
税金及附加	24	26	26	30	33
销售费用	687	713	717	823	895
管理费用	70	64	64	73	80
研发费用	31	87	87	100	109
财务费用	25	26	28	38	46
投资收益	0	-4	0	0	0
营业利润	119	124	123	158	184
利润总额	119	123	121	156	182
所得税	26	28	28	36	42
净利润	93	95	93	120	140
少数股东损益	8	9	10	10	10
归属母公司净利润	84	85	83	110	130
EPS(按最新股本计)	0.11	0.11	0.11	0.14	0.17

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	194	555	197	222	241
净利润	84	85	83	110	130
折旧摊销	55	63	77	86	94
净营运资金增加	56	-90	1	109	99
其他	-2	496	36	-84	-82
投资活动产生现金流	-492	-364	-250	-225	-200
净资本支出	-436	-293	-200	-150	-150
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-57	-70	-50	-75	-50
融资活动现金流	-50	-138	76	89	18
股本变化	17	-16	0	0	0
债务净变化	-30	53	257	202	161
无息负债变化	113	88	29	103	69
净现金流	-347	53	23	86	59

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	42.8%	41.1%	41.1%	41.4%	41.7%
EBITDA 率	12.5%	14.5%	10.6%	10.7%	11.0%
EBIT 率	6.2%	7.9%	7.7%	7.8%	8.2%
税前净利润率	5.2%	4.7%	4.7%	5.2%	5.6%
归母净利润率	3.7%	3.3%	3.2%	3.7%	4.0%
ROA	2.7%	2.7%	2.5%	3.0%	3.2%
ROE (摊薄)	4.2%	4.4%	4.5%	5.8%	6.8%
经营性 ROIC	4.2%	6.2%	5.6%	6.1%	6.5%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	38%	41%	46%	50%	52%
流动比率	1.56	1.43	1.21	1.13	1.09
速动比率	0.90	0.89	0.76	0.72	0.69
归母权益/有息债务	3.79	3.33	2.22	1.82	1.61
有形资产/有息债务	5.68	5.34	3.91	3.44	3.17

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	3,390	3,474	3,700	4,051	4,324
货币资金	495	550	573	659	719
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	418	458	468	525	572
应收票据	4	0	0	0	0
其他应收款(合计)	61	0	0	0	0
存货	785	718	730	792	848
其他流动资产	20	72	72	72	72
流动资产合计	1,864	1,916	1,969	2,181	2,348
其他权益工具	0	12	12	12	12
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	939	1,115	1,197	1,222	1,241
在建工程	134	30	22	17	12
无形资产	143	144	190	236	281
商誉	71	58	58	58	58
其他非流动资产	32	8	8	8	8
非流动资产合计	1,525	1,558	1,731	1,870	1,976
总负债	1,283	1,424	1,709	2,014	2,244
短期借款	445	511	768	970	1,130
应付账款	309	313	338	387	419
应付票据	200	253	261	299	324
预收账款	53	65	65	75	82
其他流动负债	0	118	118	118	118
流动负债合计	1,193	1,343	1,629	1,934	2,163
长期借款	55	30	30	30	30
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	26	44	44	44	44
非流动负债合计	90	80	80	80	80
股东权益	2,107	2,051	1,991	2,037	2,081
股本	780	764	764	764	764
公积金	865	811	819	830	843
未分配利润	433	400	322	347	368
归属母公司权益	1,986	1,922	1,852	1,888	1,922
少数股东权益	121	129	139	149	159

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	29.75%	27.37%	27.50%	27.45%	27.40%
管理费用率	3.05%	2.45%	2.45%	2.45%	2.45%
财务费用率	1.07%	1.01%	1.08%	1.28%	1.42%
研发费用率	1.34%	3.33%	3.33%	3.33%	3.33%
所得税率	22%	23%	23%	23%	23%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.15	0.20	0.10	0.13	0.15
每股经营现金流	0.25	0.73	0.26	0.29	0.32
每股净资产	2.55	2.51	2.42	2.47	2.51
每股销售收入	2.96	3.41	3.41	3.92	4.27

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	40	38	39	30	25
PB	1.7	1.7	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	20.8	15.4	15.9	14.3	13.2
股息率	3.5%	4.7%	2.3%	2.9%	3.4%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 不与, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼