

2017年08月17日

# 罗莱生活 (002293.SZ)

## 公司快报

### 莱克星顿并表及电商带动收入大幅增长，毛利率略有下滑

#### 事件

公司发布半年报，2017年上半年实现营业收入19.81亿元，同比增长47.53%，归母净利润1.62亿元，同比增长7.16%，扣非后的归母净利润为1.57亿元，同比增长22.36%，EPS为0.23元。其中二季度营收9.24亿元，同比增长59.19%，归母净利润0.45亿元，同比增长6.59%。

#### 投资要点

◆ **莱克星顿并表致上半年收入大幅增长，电商维持高增长**：公司2017年上半年，公司实现营收19.81亿元（47.53%），主要是莱克星顿并表增加收入3.82亿元，扣除此因素公司营收增长2.57亿元（+19%），公司主业增长超市场预期。毛利率下降4.62个百分点至44.98%，主要由于莱克星顿相较于家纺业务毛利率低，其次是电商的快速发展拉低整体毛利率水平，上半年，LOVO品牌线上销售收入同比增长约60%。

从三项费用看，销售费用同比增长25.38%至4.18亿元主要由于收购莱克星顿增加0.82亿元。管理费用增长59.78%至2.17亿元也是由于收购增加费用0.26亿元、扣除美莱克星顿公司的因素增加约0.55亿元，主要是转型期间投入较大所致。本期财务费用2267万元主要是利息支出增加以及人民币对美元汇率变动较大，外汇资产负债的交易折算损失较大所致。

公司存货由2016年底的6.59亿元上升至10.8亿元，其中收购莱克星顿增加存货2.29亿元，其他增加1.92亿元是扩大备货所致。存货占总资产比例由9.17%上升至24.83%。

由于毛利率下降以及费用上升，公司归母净利润同比增长7.16%，低于营收增速。其中莱克星顿本期亏损26.22万元。

◆ **定增获批加速大家居战略推进，股权激励调动管理层积极性**：公司积极推进大家居战略转型，上半年莱克星顿已实现并表。今年上半年公司定增获得发审委审核通过，8月获证监会通过，募集资金不超过7.3亿元将用于家居生活馆建设等，大家居转型将进一步加快。4月，限制性股票激励计划草案公布，拟授予414万股，授予价格6.46元，激励对象为公司中高级管理人员、核心技术人员等，考核标准为以2016年销售收入为基数，2017年、2018年、2019年销售收入增长率不低于10%、21%、33%，股权激励将有效调动管理层积极性，推进公司发展，目前首次的309万股限制性股票授予登记已完成。

◆ **投资建议**：我们公司预测2017年至2019年每股收益分别为0.50、0.56和0.63元。看好公司大家居转型战略的发展前景，维持买入-A评级，6个月目标价为13元，对应2018年动态市盈率为23倍。

纺织服装 | 家纺 III

投资评级

**买入-A(维持)**

6个月目标价

13元

股价(2017-08-17)

10.98元

#### 交易数据

总市值(百万元)

7,739.86

流通市值(百万元)

7,705.93

总股本(百万股)

704.91

流通股本(百万股)

701.82

12个月价格区间

10.00/14.98元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%

1M

3M

12M

相对收益

-6.03

-13.1

-24.36

绝对收益

-1.96

-4.03

-21.66

#### 分析师

王冯

SAC 执业证书编号：S0910516120001

wangfeng@huajinsec.cn

021-20377089

#### 报告联系人

齐莉娜

qilina@huajinsec.cn

021-20377037

#### 相关报告

罗莱生活：收入端回暖明显，大家居业务持续推进 2017-04-26

罗莱生活：回归产业投资，期待大家居战略持续多点开花 2017-03-01

罗莱生活：大家居转型逐步推进，待明年盈利水平提升 2016-12-16

◆ **风险提示**：家纺业务终端销售低于预期、库存风险、大家居转型不达预期等。

### 财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业收入(百万元)	2,915.6	3,152.2	4,310.0	4,710.0	5,070.0
同比增长(%)	5.6%	8.1%	36.7%	9.3%	7.6%
营业利润(百万元)	481.8	391.0	423.8	486.4	556.2
同比增长(%)	11.5%	-18.8%	8.4%	14.8%	14.4%
净利润(百万元)	410.1	317.3	351.9	394.3	445.7
同比增长(%)	3.0%	-22.6%	10.9%	12.1%	13.0%
每股收益(元)	0.58	0.45	0.50	0.56	0.63
PE	18.9	24.4	22.0	19.6	17.4
PB	3.0	2.8	2.9	2.6	2.4

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	2,915.6	3,152.2	4,310.0	4,710.0	5,070.0	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	1,488.1	1,624.6	2,350.9	2,574.9	2,755.1	营业收入增长率	5.6%	8.1%	36.7%	9.3%	7.6%
营业税费	30.9	32.9	44.5	49.2	52.7	营业利润增长率	11.5%	-18.8%	8.4%	14.8%	14.4%
销售费用	702.1	786.0	1,077.5	1,168.1	1,242.1	净利润增长率	3.0%	-22.6%	10.9%	12.1%	13.0%
管理费用	250.4	307.0	418.1	442.7	471.5	EBITDA 增长率	13.2%	-16.0%	8.9%	12.1%	12.8%
财务费用	-14.2	-7.3	-2.6	-8.8	-12.1	EBIT 增长率	13.9%	-17.9%	9.8%	13.4%	13.9%
资产减值损失	31.3	48.6	32.0	37.3	39.3	NOPLAT 增长率	6.9%	-19.8%	9.8%	12.3%	13.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	12.5%	-12.7%	26.1%	-9.2%	9.3%
投资和汇兑收益	54.8	30.5	34.2	39.8	34.8	净资产增长率	6.8%	8.5%	-1.2%	10.5%	9.6%
<b>营业利润</b>	481.8	391.0	423.8	486.4	556.2	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	29.9	28.5	26.0	28.1	27.6	毛利率	49.0%	48.5%	45.5%	45.3%	45.7%
<b>利润总额</b>	511.7	419.5	449.9	514.5	583.8	营业利润率	16.5%	12.4%	9.8%	10.3%	11.0%
减:所得税	88.6	80.7	86.5	102.9	116.8	净利润率	14.1%	10.1%	8.2%	8.4%	8.8%
<b>净利润</b>	410.1	317.3	351.9	394.3	445.7	EBITDA/营业收入	17.4%	13.5%	10.8%	11.1%	11.6%
						EBIT/营业收入	16.0%	12.2%	9.8%	10.1%	10.7%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	23.8%	31.6%	28.4%	24.2%	27.0%
货币资金	589.6	1,158.5	467.0	912.4	998.4	负债权益比	31.2%	46.1%	39.6%	32.0%	36.9%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	3.02	2.40	2.70	3.21	2.99
应收帐款	335.0	428.4	379.4	591.1	483.1	速动比率	2.21	1.86	1.50	2.37	1.82
应收票据	1.2	1.7	2.0	2.0	2.4	利息保障倍数	-32.87	-52.74	-161.69	-54.49	-44.81
预付帐款	104.0	100.1	120.2	153.7	145.4	<b>营运能力</b>					
存货	659.8	658.8	1,336.7	834.4	1,464.9	固定资产周转天数	49	45	31	25	21
其他流动资产	770.6	588.1	702.5	687.0	659.2	流动营业资本周转天数	134	120	99	103	98
可供出售金融资产	104.0	388.8	164.3	219.0	257.4	流动资产周转天数	293	308	248	236	246
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	34	44	34	37	38
长期股权投资	48.4	44.2	44.2	44.2	44.2	存货周转天数	80	75	83	83	82
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	407	439	342	310	315
固定资产	393.1	386.8	351.1	315.3	279.6	投资资本周转天数	222	204	157	153	141
在建工程	11.6	7.9	7.9	7.9	7.9	<b>费用率</b>					
无形资产	115.3	118.2	111.0	103.8	96.6	销售费用率	24.1%	24.9%	25.0%	24.8%	24.5%
其他非流动资产	352.3	326.8	286.3	277.4	277.7	管理费用率	8.6%	9.7%	9.7%	9.4%	9.3%
<b>资产总额</b>	3,484.8	4,208.3	3,972.4	4,148.2	4,716.9	财务费用率	-0.5%	-0.2%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
短期债务	100.0	400.0	-	-	-	三费/营业收入	32.2%	34.4%	34.6%	34.0%	33.6%
应付帐款	420.0	457.0	736.3	613.4	829.8	<b>投资回报率</b>					
应付票据	15.1	50.8	56.6	49.3	67.7	ROE	16.0%	11.6%	13.1%	13.3%	13.7%
其他流动负债	278.6	314.0	321.8	327.4	359.0	ROA	12.1%	8.1%	9.1%	9.9%	9.9%
长期借款	-	88.4	-	-	-	ROIC	22.8%	16.3%	20.5%	18.2%	22.9%
其他非流动负债	15.6	17.9	13.0	15.5	15.5	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	829.4	1,328.0	1,127.8	1,005.6	1,272.0	DPS(元)	0.20	0.20	0.25	0.24	0.29
少数股东权益	99.0	141.2	152.7	169.9	191.2	分红比率	34.2%	44.2%	49.7%	42.7%	45.5%
股本	701.8	701.8	704.9	704.9	704.9	股息收益率	1.8%	1.8%	2.3%	2.2%	2.6%
留存收益	1,854.6	2,034.4	1,987.0	2,267.7	2,548.8						
<b>股东权益</b>	2,655.5	2,880.3	2,844.6	3,142.5	3,444.9						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	423.1	338.8	351.9	394.3	445.7	EPS(元)	0.58	0.45	0.50	0.56	0.63
加:折旧和摊销	67.4	74.2	42.9	42.9	42.9	BVPS(元)	3.63	3.89	3.82	4.22	4.62
资产减值准备	31.3	48.6	-	-	-	PE(X)	18.9	24.4	22.0	19.6	17.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.0	2.8	2.9	2.6	2.4
财务费用	-15.3	-8.7	-2.6	-8.8	-12.1	P/FCF	25.9	8.2	-13.6	13.2	28.9
投资损失	-54.8	-30.5	-34.2	-39.8	-34.8	P/S	2.7	2.5	1.8	1.6	1.5
少数股东损益	13.0	21.5	11.4	17.2	21.3	EV/EBITDA	13.9	15.6	15.4	12.8	11.2
营运资金的变动	-59.8	259.6	-435.9	159.7	-220.9	CAGR(%)	-0.9%	11.3%	-3.0%	-0.9%	11.3%
<b>经营活动产生现金流量</b>	339.5	505.3	-66.5	565.6	242.1	PEG	-20.7	2.2	-7.3	-21.5	1.5
<b>投资活动产生现金流量</b>	-223.1	-208.8	259.6	-15.3	-3.6	ROIC/WACC	2.2	1.6	1.9	1.7	2.2
<b>融资活动产生现金流量</b>	-176.5	175.6	-884.7	-104.9	-152.5						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

### 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

### 分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn