

2017年08月18日

李晓璐

c0049@capital.com.tw

目标价(元) 13.00

罗莱生活(002293.SZ)

BUY 买入

2017H1 净利同比增长 7%，转型初见成效

公司基本资讯

产业别	纺织服装		
A 股价(2017/8/17)	10.98		
深证成指(2017/8/17)	10653.73		
股价 12 个月高/低	14.71/9.82		
总发行股数(百万)	704.91		
A 股数(百万)	699.27		
A 市值(亿元)	76.78		
主要股东	伟佳国际企业有限公司 (17.73%)		
每股净值(元)	3.90		
股价/账面净值	2.81		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-2.6	2.2	-21.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-07-14	14.00	持有
2014-2-26	21.11	持有

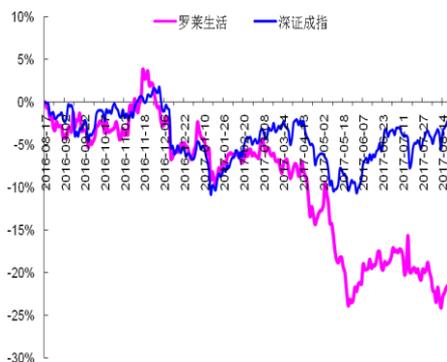
产品组合

标准套件类	45.0%
被芯类	36.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.1%
一般法人	41.1%

股价相对大盘走势



结论与建议:

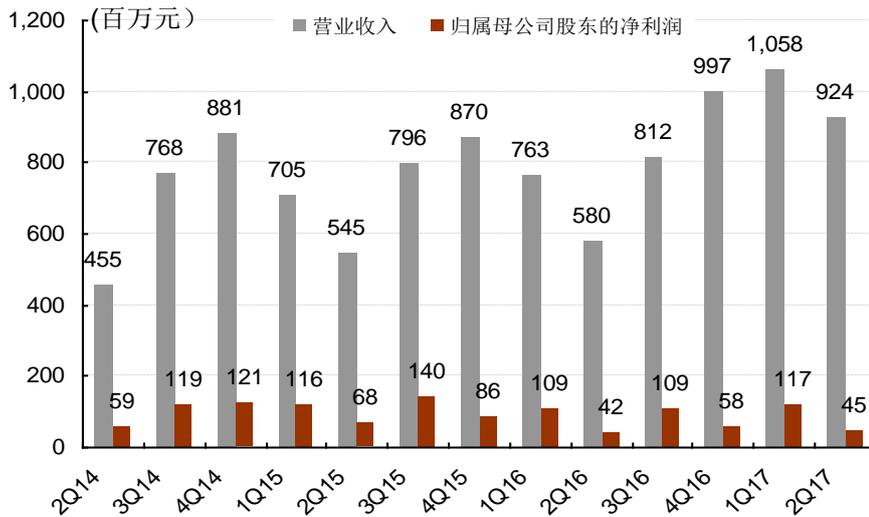
公司 2017 年上半年净利润同比增长 7%，尽管增幅不大，但纯利已经连续两个季度恢复正增长，在传统家纺行业竞争加剧的背景下，表明公司转型初见成效。目前股价对应 2017、2018 年 PE 为 22 倍和 20.5 倍，上调投资评级至买入。

- 由于收购美国莱克星顿公司增加营收 3.82 亿元，2017 年上半年公司实现营业收入 19.81 亿元，同比增长 47.53%（扣除莱克星顿营收，同比增长 19%）；实现归属于上市公司股东的净利润 1.61 亿元，同比增长 7.16%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.57 亿元，同比增长 22.36%。对应基本每股收益 0.23 元。业绩表现符合业绩预告。由于美国莱克星顿上半年小幅亏损 26.22 万元，以及低毛利的电商业务增速较快使得营收占比提高，公司上半年综合毛利率 45%，同比降 4.6 个百分点。
- 分季度看，2Q 公司实现营业收入 9.24 亿元，同比增长 59%；归属于上市公司股东的净利润 4480 万元，同比增长 6.6%。2Q 毛利率 45.4%，净利润率 4.8%。
- 受整体经济增速放缓，消费景气度不高，同时受天气影响等外部环境影响，家纺行业需求低迷，2016 年公司纯利衰退 23%。2017 年两个季度净利润连续实现正增长，表明公司转型初见成效，业绩逐步恢复正轨。
- 公司主营床上用品，门店约 2000 多家，品牌覆盖高端（廊湾、莱克星顿）、中高端（罗莱、罗莱儿童）和大众消费（LOVO、乐优家）。为了适应经济新常态，公司大力拓展非主营业务，卫浴、餐厨、客厅等家居用品及软装家居的销售占比进一步提高。此外，通过投资并购新增家具业务，同时大力推进向家居生活一站式品牌零售商的转型。
- 家纺行业进入壁垒低，集中度低，行业已经进入平稳发展期。近年来，电商的蓬勃发展对家纺实体店带来了较大冲击，行业竞争进一步加剧。家纺行业需求主要由更换需求、婚庆需求、房地产需求构成。近些年整体大经济环境相对低迷，同时适婚人数逐年减少，房地产在政策严控下也有所降温，因此更换需求的比重有所加大。
- 公司预计 2017 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润:2.59 亿元-3.11 亿元，比去年同期增长:0%-20%。照此预估，3Q 归属于上市公司股东的净利润 9800 万元至 1.5 亿元，同比下降 18%至增长 38%。综上，我们预计公司 2017、2018 年将实现净利润 3.47 亿元和 3.77 亿元，分别增长 9.52%和增长 8.57%，对应的 EPS 为 0.49 元和 0.54 元。

..... 接续下页

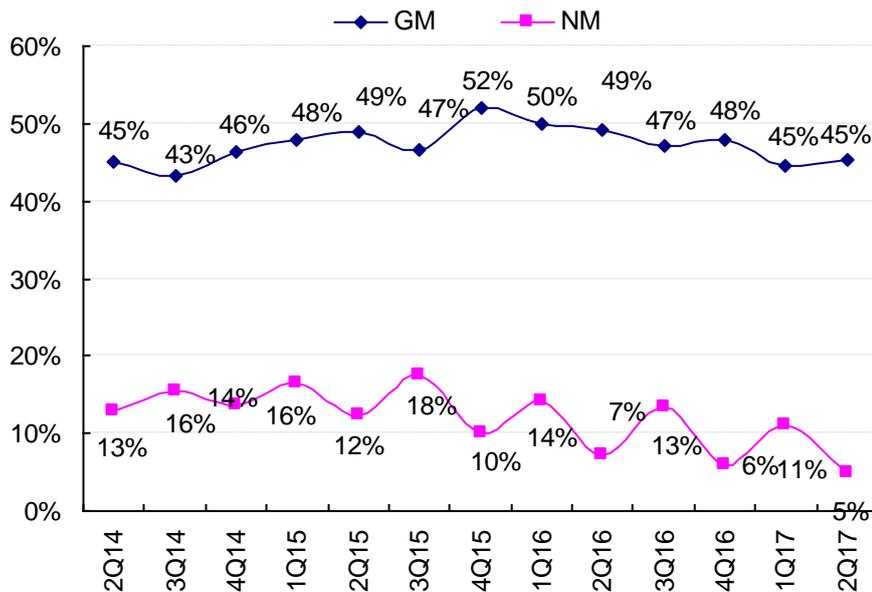
年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	332	398	410	317	347	377
同比增减	%	-13.07	19.85	3.01	-22.63	9.52	8.57
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.47	0.57	0.58	0.45	0.49	0.54
同比增减	%	-13.07	19.85	3.01	-22.63	9.05	8.57
A 股市盈率(P/E)	X	23.21	19.36	18.80	24.29	22.28	20.52
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	1.00	0.20	0.20	0.22	0.27
股息率 (Yield)	%	3.19	9.11	1.82	1.82	2.02	2.44

图 1: 公司营收及净利润情况 单位: 百万元



资料来源: 公司公告、群益证券整理

图 2: 公司利润率情况 单位: %



资料来源: 公司公告、群益证券整理

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	2524	2761	2916	3152	3818	4140
经营成本	1414	1523	1488	1625	2062	2277
营业税金及附加	24	27	31	33	35	38
销售费用	555	603	702	786	876	954
管理费用	173	199	250	307	390	423
财务费用	-20	-22	-14	-7	18	18
资产减值损失	11	16	31	49	49	27
投资收益	5	17	55	31	31	28
营业利润	373	432	482	391	439	430
营业外收入	23	28	31	32	8	25
营业外支出	4	8	1	3	3	0
利润总额	392	452	512	420	444	455
所得税	60	54	89	81	82	77
少数股东损益		0	13	22	14	0
归属于母公司所有者的净利润	332	398	410	317	347	377

附二: 合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	932	647	590	1159	1200	1276
应收账款	132	157	268	293	337	387
存货	685	633	660	659	679	611
流动资产合计	1999	2289	2460	2936	3317	3749
长期股权投资	0	1	2	3	0	0
固定资产	408	398	393	387	391	396
在建工程	2	10	12	8	0	0
非流动资产合计	646	826	1025	1273	1464	1683
资产总计	2645	3115	3485	4208	4781	5432
流动负债合计	512	622	814	1222	1393	1588
非流动负债合计	8	6	16	106	160	239
负债合计	520	628	829	1328	1553	1827
少数股东权益	0	62	99	141	184	239
股东权益合计	2125	2487	2655	2880	3228	3605
负债及股东权益合计	2645	3115	3485	4208	4781	5432

附三: 合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	414	508	340	505	573	621
投资活动产生的现金流量净额	(339)	(695)	(223)	(209)	-214	-194
筹资活动产生的现金流量净额	(98)	(98)	(176)	176	165	215
现金及现金等价物净增加额	-23	-285	-60	472	524	642

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。