

2017 年 10 月 25 日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

14.00

公司基本资讯

产业别	纺织服装
A 股价(2017/10/24)	11.34
深证成指(2017/10/24)	11339.13
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)	79.30
主要股东	伟佳国际企业有限公司(17.73%)
每股净值(元)	4.1
股价/账面净值	2.77
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.7 1.3 -17.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-8-18	10.98	买入
2016-07-14	14.00	持有

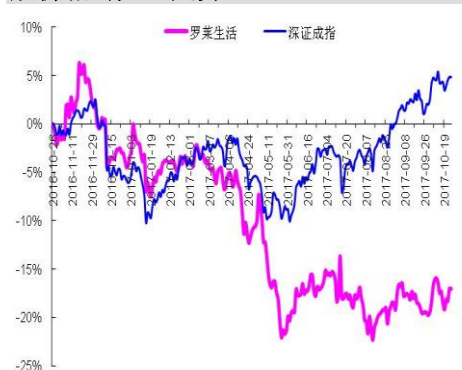
产品组合

标准套件类	43.7%
被芯类	32.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.1%
一般法人	41.1%

股价相对大盘走势



罗莱生活(002293.SZ)

BUY 买入

转型效果显现, 2017 年 1-3Q 净利同比增长 20%

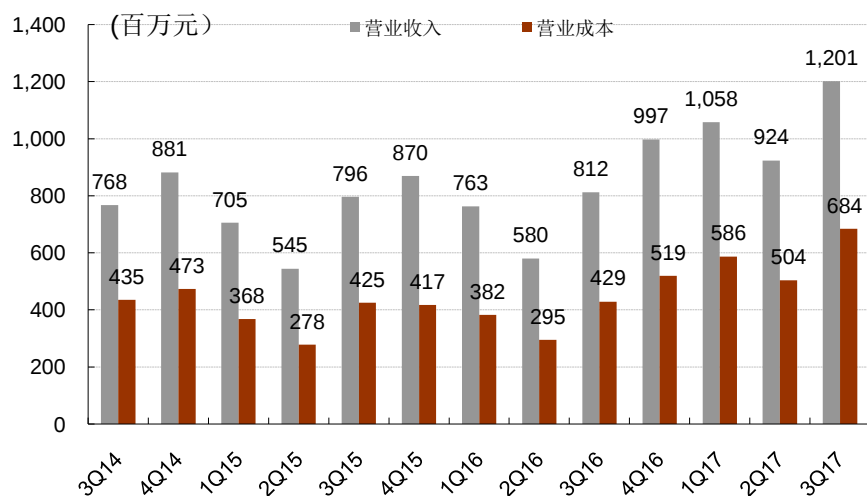
结论与建议:

公司 2017 年 1-3 季度营收 31.83 亿元, 同比增长 47.67%, 净利润 3.11 亿元, 同比增长 20%, 符合业绩预告。转型效果显现, 公司业绩实现连续三个季度正增长。目前股价对应 2017、2018 年 PE 为 21 倍和 18 倍, 维持买入评级。

- 公司发布 2017 年三季报, 1-3Q 公司实现营收 31.83 亿元, 同比增长 47.67%, 其中因收购美国莱克星顿公司增加营收 5.7 亿元, 扣除莱克星顿营收, 公司营收同比增长 21%; 实现归属上市公司股东的净利润 3.11 亿元, 同比增长 19.68%, 扣非后归属上市公司股东净利润 29.98 亿元, 同比增长 32.1%, 对应每股收益 0.44 元, 同比增长 19.41%。业绩表现符合业绩预告。由于莱克星顿的家居产品毛利率低于公司家纺产品毛利率, 以及低毛利的电商业务快速增长, 公司 1-3 季度毛利率为 44.3%, 同比下降 4.4 个百分点。
- 分季度看, 3Q 公司实现营业收入 1.2 亿元, 同比增长 47.9%; 归属于上市公司股东的净利润 1.49 亿元, 同比增长 37.08%。3Q 毛利率 43.1%, 净利率 12.4%。2017 年连续三季度公司净利润实现正增长。
- 公司主营大家居用品, 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)。尽管行业整体进入平稳发展期, 公司通过经营战略转变以及外部并购, 转型向一站式家居零售商迈进, 通过与热门 IP 合作方式等方式扩大公众影响力, 提高品牌认知度, 在 2017 年前三季度业绩取得亮眼表现。
- 从中长期看, 居民收入水准提高, 大众消费观念有较大变化, 人们对家庭生活品质的需求由实用性、经济性逐渐向舒适性、文化性和个性化转变, 追求健康、舒适、美的家纺产品升级需求将得到极大释放, 品牌忠诚度将显著提升, 此外, 由于二胎政策全面开放, 婴童产品的需求也将明显放大。向家居生活一站式品牌零售商的转型将有利提高公司整体竞争力, 保持行业领先地位。
- 综上, 我们预计公司 2017、2018 年将实现营收 46.5 亿元和 54.2 亿元, 分别增长 47.53%和增长 16.55%, 实现净利润 3.86 亿元和 4.43 亿元, 同比增长 21.67%和 14.88%, 对应的 EPS 为 0.55 元和 0.63 元。

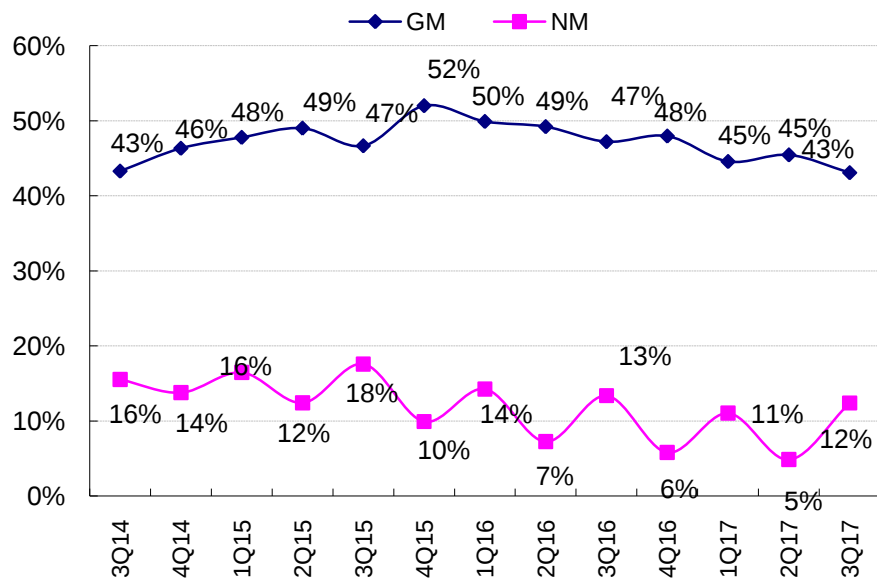
年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	398	410	317	386	443
同比增减	%	20%	3%	-23%	22%	15%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.57	0.58	0.45	0.55	0.63
同比增减	%	20%	3%	-23%	21%	15%
A 股市盈率(P/E)	X	20	19	25	21	18
股利 (DPS)	RMB 元	1.00	0.20	0.20	-	-
股息率 (Yield)	%	8.82	1.76	1.76	-	-

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、群益金鼎证券整理

图 2：公司利润率情况 单位：%



资料来源：公司公告、群益金鼎证券整理

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	4650	5271
经营成本	1414	1523	1488	1625	2581	2899
营业税金及附加	24	27	31	33	43	49
销售费用	555	603	702	786	1036	1169
管理费用	173	199	250	307	461	522
财务费用	-20	-22	-14	-7	16	19
资产减值损失	11	16	31	49	29	29
投资收益	5	17	55	31	27	27
营业利润	373	432	482	391	511	611
营业外收入	23	28	31	32	20	20
营业外支出	4	8	1	3	4	4
利润总额	392	452	512	420	527	627
所得税	60	54	89	81	115	135
少数股东损益		0	13	22	26	49
归属于母公司所有者的净利润	332	398	410	317	386	443

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	438	675
应收账款	132	157	268	293	454	499
存货	685	633	660	659	1120	1232
流动资产合计	1999	2289	2460	2936	3523	3910
长期股权投资			48	44	42	40
固定资产	408	398	393	387	406	426
在建工程	2	10	12	8	24	24
非流动资产合计	646	826	1025	1273	2113	2535
资产总计	2645	3115	3485	4208	5635	6445
流动负债合计	512	622	814	1222	1393	1588
非流动负债合计	8	6	16	106	976	1148
负债合计	520	628	829	1328	2369	2736
少数股东权益	0	62	99	141	184	239
股东权益合计	2125	2487	2655	2880	3266	3710
负债及股东权益合计	2645	3115	3485	4208	5635	6445

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	47	527
投资活动产生的现金流量净额	-339	-695	-223	-209	-698	-343
筹资活动产生的现金流量净额	-98	-98	-176	176	-70	53
现金及现金等价物净增加额	-23	-285	-60	472	-721	237