

罗莱生活(002293)

罗莱生活 17 业绩快报：四季度业绩同增 105%超预期，景气有望延续至 18 年 买入(维持)

2018 年 02 月 27 日

证券分析师 马莉

执业证书编号：S0600517050002
021-60199793

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 陈腾曦

执业证书编号：S0600517070001
chentx@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川

执业证书编号：S0600517050003
linjch@dwzq.com.cn

事件：

公司公布 17 业绩快报，收入同增 47.9%至 46.63 亿元，归母净利同增 35.3%至 4.29 亿元。

投资要点：

■ 受益家纺主业的强劲零售表现以及莱克星顿并表，公司全年业绩实现高速增长，四季度超预期。

图表 1：公司四季度业绩拆分（亿元）

	2016	2017	YOY	16Q4	17Q4	YOY
营业收入	31.52	46.63	47.94%	9.97	14.81	48.53%
营业利润	3.19	5.38	37.59%	0.70	1.28	82.88%
归母净利润	3.17	4.29	35.25%	0.58	1.19	105.06%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

收入端：公司 2017 年全年收入增长 47.9%至 46.63 亿元，单四季度收入增长 48.5%至 14.8 亿元，高速增长来自：

（1）家纺主业受益消费升级及龙头品牌集中度提升，线下实现展店同时同店销售的有效增加：根据公司 2018/2/7 投资者关系活动记录表披露，2017 年公司净增门店净增 200 家至 2700 家左右，展店同时直营可比店铺同店水平有个位数增长；加盟渠道受益渠道数量及可比同店增长较多增速高于直营。

（2）家纺主业线上业务持续高增长：我们预计 2017 年全年公司线上业务收入达到 10 亿元左右，同比增长 40%。

（3）莱克星顿并表：美国高端家居品牌莱克星顿 2017 年 1 月并表，根据公司 2018/2/7 投资者关系活动记录表披露，2017 年莱克星顿全年贡献 7-8 亿收入。

假设莱克星顿贡献收入 8 亿元，则排除其并表因素，公司原有主业 17 全年收入增长 23%至 38.6 亿元，4 季度收入增长 25%至 12.5 亿元。

利润端：受益主业增长+莱克星顿并表公司全年业绩增长 35%。17 全年来看公司利润增速略缓于收入增速，主要与电商业务占比提升以及莱克星顿因涉及溢价并购资产摊销毛利率低于往年正常水平有关，预计莱克星顿 2018 年将恢复正常利润水平（2000-3000 万左右）。另，17Q4 归母净利同增 105%至 1.19 亿元，一方面来自主业的高速增长以及莱克星顿的并表贡献，另一方面与 16Q4 低基数有关（2016Q4 收入同增 14.7%至 10.0 亿元，但归母净利较 15Q4 同降 33%至 5784 万元，主要与清库存过程中 16Q4

股价走势



市场数据

收盘价（元）	14.36
一年最低/最高价	9.82/15.82
市净率（倍）	3.20
流通 A 股市值（百万元）	10,038

基础数据

每股净资产（元）	4.49
资本负债率（%）	33.60
总股本（百万股）	744
流通 A 股（百万股）	699

相关研究

1. 罗莱生活首次覆盖：家纺主业景气持续，家居生活一站式品牌扬帆起航-20170208

毛利率同降 4.0pp 至 48.0%带动净利率下滑 4.1pp 至 5.8%有关)。

■ 投资建议及盈利预测:

公司 2017 年业绩景气延续至 1 月, 2018 年 1 月发货增长超过 30%, 直营可比同店增长仍有个位数。作为家纺领域龙头全年来看有望持续加大二三线城市销售渗透力度, 我们预计 2018 年主业线下扩张门店 200-300 家, 线上保持 30%以上高速增长; 莱克星顿方面, 除美国业务外中国目前共 24 家门店, 公司计划 2018 年将门店数量扩大 50%, 预计 2018 年呈现个位数增长并将贡献正常利润 (2000-3000 万元)。我们看好公司主业发展前景以及家居业务的持续推进, 预计 2017/18/19 公司净利润实现 4.29/5.67/6.70 亿元, 同比增长 35%/32%/18%, 对应 PE25/19/16X, 考虑成长性及估值, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 渠道扩张不及预期、同店增长不及预期、线上业务增长不及预期、存货去化不畅导致减值增加。

图表 2: 公司业绩拆分

	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
收入	762.85	580.24	812.18	996.95	1057.77	923.67	1201.23	1480.76
yoy	8.14%	6.55%	2.02%	14.65%	38.66%	59.19%	47.90%	48.53%
营业利润	136.63	57.74	126.83	69.83	147.14	72.70	190.47	127.71
yoy	-1.16%	-14.41%	-17.70%	-42.77%	7.69%	25.91%	50.18%	82.88%
净利润	108.81	42.02	108.62	57.84	116.84	44.80	148.89	118.61
yoy	-6.34%	-37.83%	-22.44%	-32.95%	7.38%	6.59%	37.08%	105.06%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

罗莱生活三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,935.6	3,040.3	3,493.1	3,965.8	营业收入	3,152.2	4,662.4	5,458.7	6,296.7
现金	1,158.5	1,018.9	1,187.4	1,532.1	营业成本	1,624.6	2,727.7	3,127.3	3,600.4
应收款项	294.4	338.4	405.1	453.7	营业税金及附加	32.9	48.6	56.9	65.7
存货	658.8	705.0	784.2	816.0	销售费用	786.0	1,000.0	1,153.0	1,314.9
其他	823.8	978.0	1,116.4	1,163.9	管理费用	307.0	366.7	425.7	487.5
非流动资产	1,272.7	1,020.8	1,010.3	999.5	财务费用	(7.3)	(15.6)	(19.5)	(27.0)
长期股权投资	44.2	0.0	0.0	0.0	投资净收益	30.5	34.2	39.8	34.8
固定资产	386.8	371.8	333.3	293.3	其他	81.4	77.8	92.8	100.3
无形资产	118.2	110.8	103.5	96.1	营业利润	391.0	539.8	719.3	855.4
其他	723.5	538.2	573.6	610.1	营业外净收支	28.5	26.0	28.1	27.6
资产总计	4,208.3	4,061.1	4,503.5	4,965.3	利润总额	419.5	565.8	747.4	882.9
流动负债	1,221.7	963.0	1,067.8	1,130.0	所得税费用	80.7	107.5	142.0	167.8
短期借款	400.0	100.0	100.0	100.0	少数股东损益	21.5	29.1	38.4	45.4
应付账款	337.5	355.7	409.1	417.3	归属母公司净利润	317.3	429.2	566.9	669.7
其他	484.2	507.3	558.6	612.7	EBIT	434.7	567.9	752.7	893.8
非流动负债	106.3	70.7	52.4	31.4	EBITDA	508.9	635.5	822.4	964.4
长期借款	88.4	60.0	40.0	20.0					
其他	17.9	10.7	12.4	11.4					
负债总计	1,328.0	1,033.7	1,120.2	1,161.3	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	141.2	169.5	136.6	149.1	每股收益 (元)	0.45	0.58	0.76	0.90
归属母公司股东权益	2,739.0	3,027.4	3,383.3	3,803.9	每股净资产 (元)	4.10	4.07	4.55	5.11
负债和股东权益总计	4,208.3	4,061.1	4,503.5	4,965.3	发行在外股份 (百万股)	701.8	744.2	744.2	744.2
					ROIC (%)	10.4%	14.4%	17.3%	18.5%
					ROE (%)	11.5%	14.5%	17.7%	18.6%
					毛利率 (%)	48.5%	41.5%	42.7%	42.8%
					EBIT Margin (%)	13.8%	12.2%	13.8%	14.2%
					销售净利率 (%)	10.1%	9.2%	10.4%	10.6%
					资产负债率 (%)	31.6%	25.5%	24.9%	23.4%
					收入增长率 (%)	8.1%	47.9%	17.1%	15.4%
					净利润增长率 (%)	-22.6%	35.3%	32.1%	18.1%
					P/E	33.7	24.9	18.8	16.0
					P/B	3.71	3.53	3.16	2.81
					EV/EBITDA	22.0	17.1	13.2	11.2
现金流量表 (百万元)									
	2016	2017E	2018E	2019E					
经营活动现金流	505.3	265.4	449.4	665.9					
投资活动现金流	(208.8)	(1,337.3)	(665.3)	(644.8)					
筹资活动现金流	175.6	932.3	384.5	323.6					
现金净增加额	481.8	(139.7)	168.6	344.6					
折旧和摊销	74.2	67.7	69.8	70.5					
资本开支	63.4	13.8	12.0	11.4					
营运资本变动	74.3	(193.8)	(177.9)	(66.9)					
企业自由现金流	212.0	(112.3)	(96.1)	15.0					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>