

2018年8月16日

顾向君

H70420@captial.com.tw

目标价(元)

14

罗莱生活(002293.SZ)

BUY 买入

主业经营稳健，上半年净利润增35%

结论与建议：

公司2018年上半年实现营收21.97亿，同比增长11%，实现归属上市公司股东的净利润2.18亿，同比增35%，扣非后净利润1.91亿，同比增21.7%，毛利率为45.33%，同比提升0.35个百分点。

分季度看，2Q公司实现营收10.25亿，同比增长11%，净利润0.62亿，同比增38.3%，扣非后净利润0.59亿，同比增47.6%，毛利率为47.9%，同比提升2.5个百分点。2Q业绩超预期，应主要受益：1)生产效率提升及结构改善致使毛利率上升，2)财务费用减少使费用率下降，3)政府补助等营业外收入较去年同期增加(上半年同比增加2000多万，2Q同比增加458万)，4)去年下半年起行业景气复苏，因此上半年同期可比基数较低。

- 分业务来看，公司主业增速约13%，主要受益销量增加，其中标准套件、枕芯两大类(营收占比35%、27%)增长迅速，报告期分别增长15%、12%，小品类中，夏令用品增速超40%，其他小品类增长平稳，公司主体业务运行良好；莱克星顿家俱业务增速约2%，发展平稳。

- 费用端，管理效率提升叠加财务费用减少使整体费用率下降。上半年费用率为31.51%，同比下降1.66个百分点，主要受益管理效率提升(管理费用同比下降13%)以及汇兑损失及利息支出减少使财务费用大幅减少(同比下降94%)，另一方面，由于市场投入加大，推广“超柔床品”定位，销售费用同比上升20%，导致销售费用率上升1.8个百分点。

- 管道方面，上半年，公司新增65个300m²旗舰店，并加大管道下沉力度，1-6月开店净面积超3万平方米，根据此前公告披露，公司已完成全国经销商覆盖，竞争力量进一步增强。下半年即将进入电商活动旺季，得利于当前已实现主流电商全覆盖，公司电商端业务将持续向好。线上+线下管道共同发力，公司下半年业绩有望保持快速增长。

- 此外，公司颁布2018年股权激励草案，拟以6.44元/股价格授予公司中高层管理层限制性股票总计1405万股，占当前总股本1.89%，股权激励条件为以2017年扣非后净利润为基数，2018-2020年公司扣非后净利润增长率不低10%、21%和33%，即年均增长10%左右。公司业绩增长与管理层激励绑定加深，有望进一步提升经营效率。

- 经营预告：公司预告2018年1-3Q净利润同比增15%-35%

- 综上，由于家纺行业景气复苏，公司管道扩展及下沉有望持续带来增量利润，上调此前盈利预测，预计2018-2019年将分别实现净利润5.4亿、6.4亿，同比增25%、19%，EPS分别为0.72元和0.86元，当前股价对应PE分别为16倍、13倍，估值合理，维持买入投资建议。

- 风险提示：原材料成本上升，终端销售不及预期，行业竞争加剧

..... 接续下页

公司基本资讯

产业别	纺织服装
A 股价(2018/8/16)	11.50
深证成指(2018/8/16)	8500.42
股价 12 个月高/低	17.96/10.59
总发行股数(百万)	744.73
A 股数(百万)	700.31
A 市值(亿元)	80.54
主要股东	伟佳国际企业有限公司 (16.78%)
每股净值(元)	4.61
股价/账面净值	2.50
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-19.8 -24.4 7.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018-04-26	14.37	买入
2017-10-25	11.34	买入
2017-08-18	10.98	买入

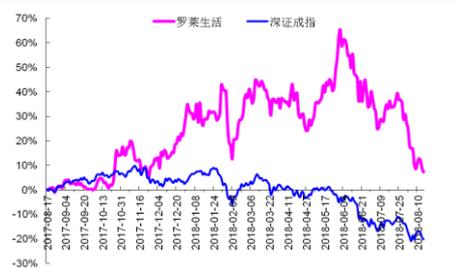
产品组合

标准套件	35%
被芯类	27%
家居产品	17%

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



年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018F	2019F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	410	317	428	536	639
同比增减	%	3%	-23%	35%	25%	19%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.58	0.45	0.61	0.72	0.86
同比增减	%	-98%	-23%	34%	19%	19%
市盈率(P/E)	X	20	25	19	16	13
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.35	0.32	0.39
股息率 (Yield)	%	1.74	1.74	3.04	2.81	3.35

预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

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

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

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

附一：合并损益表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
营业收入	2916	3152	4662	5149	5867
经营成本	1488	1625	2636	2868	3239
营业税金及附加	31	33	33	39	45
销售费用	702	786	1007	1143	1302
管理费用	250	307	412	403	459
财务费用	-14	-7	28	7	8
资产减值损失	31	49	66	90	90
投资收益	55	31	46	48	48
营业利润	482	391	526	646	772
营业外收入	31	32	29	50	50
营业外支出	1	3	11	10	10
利润总额	512	420	544	686	812
所得税	89	81	91	127	145
少数股东损益	13	22	25	24	28
归属于母公司所有者的净利润	410	317	428	536	639

附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
货币资金	590	1159	431	842	784
应收账款	268	293	481	505	530
存货	660	659	1007	1259	1448
流动资产合计	2460	2936	3221	3865	4251
长期股权投资	48	44	3	2	2
固定资产	393	387	381	400	420
在建工程	12	8	9	10	11
非流动资产合计	1025	1273	1367	1504	1624
资产总计	3485	4208	4588	5369	5876
流动负债合计	814	1222	1298	1428	1571
非流动负债合计	16	106	137	155	140
负债合计	829	1328	1435	1583	1711
少数股东权益	99	141	148	155	163
股东权益合计	2556	2739	3005	3786	4165
负债及股东权益合计	3485	4208	4588	5369	5876

附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
经营活动产生的现金流量净额	340	505	398	515	587
投资活动产生的现金流量净额	-223	-209	-821	-360	-381
筹资活动产生的现金流量净额	-176	176	-208	257	-264
现金及现金等价物净增加额	-60	472	-631	412	-59

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前通知前变更。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。