

2018年10月22日

公司研究 ● 证券研究报告

罗莱生活 (002293.SZ)

公司快报

三季度业绩增速放缓，公司预计全年业绩增长20%~30%

事件

10月22日盘后，公司发布2018年三季报。报告期内，公司实现营业收入34.52亿元，较上年同期增加8.45%；归属于上市公司股东的净利润3.77亿元，较上年同期增加21.44%。EPS为0.51元。

其中第三季度公司营业收入12.55亿元，同比增长4.46%，实现归母净利润1.59亿元，同比增长6.56%。

投资要点

◆ **三季度业务增长有所放缓，公司预计全年业绩增长20%~30%**：分季度看，公司前三季度分别实现营收增长10.75%、11.01%、4.46%，三季度公司收入在社零增速放缓及地产周期变化背景下仍然保持增长，一是公司深耕家纺主业，全方位落实“超柔床品”定位，消费者印象不断加强；二是公司大店策略持续推进，三季度末长期待摊费用较上半年末增加28%，公司终端门店持续改造，店铺形象及消费者体验有所改进。净利润方面，公司前三季度分别实现净利增长33.94%、38.27%、6.56%，三季度净利润增速随营收增速下滑而放缓。净利润中，出售联营子公司投资收益使投资收益同比增加249.6%使三季度投资净收益达6627万元，政府补助增加使营业外收入同比增长144%，最终三季度扣非净利润同比下滑34.67%。公司预计全年业绩增长20%~30%，若以20%的业绩增长计，则四季度需要实现业绩1.36亿元，即同比增长16.20%。我们认为虽然三季度公司增长放缓，但一二季度已有较强基础，且四季度为传统消费旺季，公司仍有望实现全年业绩预期。

◆ **三季度期间费用率有所提升，存货占营收比例同比有所提升**：盈利能力方面，公司三季度加大促销力度，单季度毛利率同比下降3.06pct至40.01%，使前三季度销售毛利率同比降低1.14pct至43.40%，三季度销售费用率、管理费用率均有所提升，单季度期间费用率同比提升3.34pct至29.51%使前三季度期间费用率同比微升0.09pct至30.62%，三季度的费用上行基本抵消了上半年费用控制成果，最终营业外收入提升使销售净利率同比增加0.75pct至11.18%。存货方面，三季度末公司存货较去年末增长约40%至14.07亿元，存货占营收比例较去年同期提升4.45pct至40.75%。

◆ **投资建议**：罗莱生活是我国中高端家纺品牌，具有较强的品牌知名度，连续多年保持市场龙头地位。公司渠道持续优化，限制性股票激励激发员工活力，全年仍有望保持较高业绩增速。我们预测公司2018年至2020年每股收益分别为0.71、0.83和0.95元。净资产收益率分别为15.2%、15.7%和16.0%，维持“买入-A”建议。

◆ **风险提示**：行业零售终端销售增长或放缓；市场竞争加剧使毛利率承压；加大品牌营销投放提升销售费用率；存货占营收有所上升。

纺织服装 | 家纺 III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2018-10-22)

9.52元

交易数据

总市值(百万元)	7,089.82
流通市值(百万元)	6,666.95
总股本(百万股)	744.73
流通股本(百万股)	700.31
12个月价格区间	8.62/17.96元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.85	-17.28	17.26
绝对收益	-14.77	-33.8	-12.97

分析师

王冯
SAC 执业证书编号：S0910516120001
wangfeng@huajinsec.cn
021-20377089

报告联系人

吴雨舟
wuyuzhou@huajinsec.cn
021-20377061

相关报告

罗莱生活：渠道扩张推动营收增长，费用降低助力利润提升 2018-08-16
罗莱生活：线上线下齐增长，并表莱克星顿增厚业绩 2018-04-27
罗莱生活：莱克星顿并表及电商带动收入大幅增长，毛利率略有下滑 2017-08-17
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

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	3,152.2	4,661.9	5,076.5	5,628.3	6,299.6
同比增长(%)	8.1%	47.9%	8.9%	10.9%	11.9%
营业利润(百万元)	391.0	526.4	632.4	750.0	854.9
同比增长(%)	-18.8%	34.6%	20.1%	18.6%	14.0%
净利润(百万元)	317.3	427.9	528.5	618.3	704.3
同比增长(%)	-22.6%	34.9%	23.5%	17.0%	13.9%
每股收益(元)	0.43	0.57	0.71	0.83	0.95
PE	22.3	16.6	13.4	11.5	10.1
PB	2.6	2.4	2.0	1.8	1.6

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)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3,152.2	4,661.9	5,076.5	5,628.3	6,299.6	年增长率					
减: 营业成本	1,624.6	2,635.6	2,874.1	3,134.0	3,502.2	营业收入增长率	8.1%	47.9%	8.9%	10.9%	11.9%
营业税费	32.9	32.9	45.7	50.7	56.7	营业利润增长率	-18.8%	34.6%	20.1%	18.6%	14.0%
销售费用	786.0	1,007.4	1,167.6	1,266.4	1,398.5	净利润增长率	-22.6%	34.9%	23.5%	17.0%	13.9%
管理费用	307.0	412.2	396.0	430.6	485.1	EBITDA 增长率	-16.0%	45.0%	13.0%	17.0%	12.9%
财务费用	-7.3	27.7	-4.9	-9.2	-14.7	EBIT 增长率	-17.9%	44.5%	13.2%	18.0%	13.4%
资产减值损失	48.6	65.6	65.6	50.9	57.0	NOPLAT 增长率	-19.8%	48.9%	10.1%	19.0%	13.8%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-12.7%	53.0%	1.0%	-1.1%	-4.5%
投资和汇兑收益	30.5	46.3	100.0	45.0	40.0	净资产增长率	8.5%	9.5%	15.2%	13.6%	11.6%
营业利润	391.0	526.4	632.4	750.0	854.9	盈利能力					
加: 营业外净收支	28.5	17.5	36.7	26.4	26.1	毛利率	48.5%	43.5%	43.4%	44.3%	44.4%
利润总额	419.5	543.9	669.1	776.4	881.0	营业利润率	12.4%	11.3%	12.5%	13.3%	13.6%
减: 所得税	80.7	90.8	127.1	142.2	158.6	净利润率	10.1%	9.2%	10.4%	11.0%	11.2%
净利润	317.3	427.9	528.5	618.3	704.3	EBITDA/营业收入	13.5%	13.3%	13.8%	14.5%	14.7%
						EBIT/营业收入	12.2%	11.9%	12.4%	13.2%	13.3%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	31.6%	31.3%	27.6%	23.2%	26.7%
货币资金	1,158.5	430.5	679.8	1,159.8	1,785.2	负债权益比	46.1%	45.5%	38.0%	30.2%	36.4%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.40	2.48	2.83	3.45	3.12
应收帐款	428.4	535.7	507.8	617.9	607.1	速动比率	1.86	1.71	1.95	2.71	2.44
应收票据	1.7	3.8	1.0	4.8	1.9	利息保障倍数	-52.74	20.03	-128.25	-80.53	-57.05
预付帐款	100.1	73.9	117.7	91.2	142.3	营运能力					
存货	658.8	1,007.0	1,148.6	853.7	1,092.0	固定资产周转天数	45	30	28	26	23
其他流动资产	588.1	1,169.8	1,228.3	1,289.7	1,354.2	流动营业资本周转天数	120	102	121	109	95
可供出售金融资产	388.8	228.5	240.4	285.9	251.6	流动资产周转天数	308	238	245	246	257
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	44	37	37	36	35
长期股权投资	44.2	2.7	2.7	2.7	2.7	存货周转天数	75	64	76	64	56
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	439	340	340	332	333
固定资产	386.8	381.1	399.5	402.6	399.5	投资资本周转天数	204	162	181	163	142
在建工程	7.9	9.0	5.0	3.0	2.0	费用率					
无形资产	118.2	306.5	287.0	267.3	247.4	销售费用率	24.9%	21.6%	23.0%	22.5%	22.2%
其他非流动资产	326.8	439.6	395.6	393.6	393.6	管理费用率	9.7%	8.8%	7.8%	7.7%	7.7%
资产总额	4,208.3	4,588.2	5,013.4	5,372.1	6,279.6	财务费用率	-0.2%	0.6%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
短期债务	400.0	190.0	-	-	-	三费/营业收入	34.4%	31.0%	30.7%	30.0%	29.7%
应付帐款	457.0	571.8	806.3	676.8	1,037.0	投资回报率					
应付票据	50.8	78.0	43.2	94.3	63.2	ROE	11.6%	14.2%	15.2%	15.7%	16.0%
其他流动负债	314.0	458.3	451.8	394.7	496.2	ROA	8.1%	9.9%	10.8%	11.8%	11.5%
长期借款	88.4	50.3	-	-	-	ROIC	16.3%	27.8%	20.0%	23.6%	27.1%
其他非流动负债	17.9	87.0	80.0	80.0	80.0	分红指标					
负债总额	1,328.0	1,435.4	1,381.2	1,245.8	1,676.4	DPS(元)	0.19	0.33	0.21	0.25	0.28
少数股东权益	141.2	147.7	161.3	177.1	195.2	分红比率	44.2%	57.7%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	701.8	704.9	744.7	744.7	744.7	股息收益率	2.0%	3.5%	2.2%	2.6%	3.0%
留存收益	2,034.4	2,344.3	2,726.2	3,204.5	3,663.2						
股东权益	2,880.3	3,152.7	3,632.2	4,126.3	4,603.1						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	338.8	453.1	528.5	618.3	704.3	EPS(元)	0.43	0.57	0.71	0.83	0.95
加: 折旧和摊销	74.2	107.9	71.2	77.1	82.9	BVPS(元)	3.68	4.04	4.66	5.30	5.92
资产减值准备	48.6	65.6	-	-	-	PE(X)	22.3	16.6	13.4	11.5	10.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.6	2.4	2.0	1.8	1.6
财务费用	-8.7	25.2	-4.9	-9.2	-14.7	P/FCF	7.5	-10.2	26.6	10.9	8.7
投资损失	-30.5	-46.3	-100.0	-45.0	-40.0	P/S	2.2	1.5	1.4	1.3	1.1
少数股东损益	21.5	25.2	13.6	15.9	18.1	EV/EBITDA	13.1	10.1	8.9	6.9	5.5
营运资金的变动	259.6	-603.7	14.1	12.7	90.4	CAGR(%)	23.2%	16.8%	8.6%	23.2%	16.8%
经营活动产生现金流量	505.3	398.3	522.4	669.8	841.0	PEG	1.0	1.0	1.6	0.5	0.6
投资活动产生现金流量	-208.8	-820.6	22.0	-59.0	15.3	ROIC/WACC	1.6	2.6	1.9	2.2	2.6
融资活动产生现金流量	175.6	-208.4	-295.2	-130.8	-230.9						

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：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn