

2010-08-17

纺织、服装、皮毛/纺织业

公司研究 / 更新报告

罗莱家纺 (002293)

销售旺盛助推业绩高增长

增持/ 维持评级

股价: RMB59.95

分析师

汪蓉

SAC 执业证书编号:S1000210040001

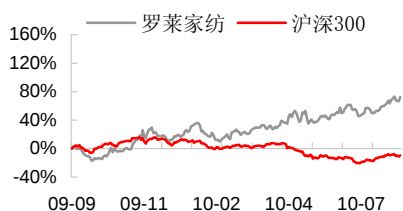
+755-82492801 wangrongyjs@lhqz.com

相关研究

基础数据

总股本(百万股)	140
流通 A 股(百万股)	35
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	2104

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

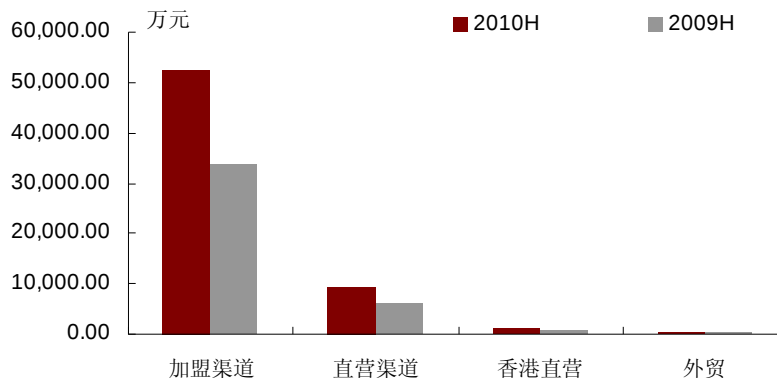
- 公司今日发布 2010 年半年报, 实现营业总收入 6.62 亿元, 同比增长 59.43%; 实现净利润 0.77 亿元, 同比增长 58.96%。对应 1.4 亿总股本, EPS 为 0.55 元, 增幅略超市场预期。预计 1-9 月份净利润同比增长在 30%-50%;
- 报告期内, 公司直营和加盟渠道的收入均同步提升约 55%; 根据测算, 加盟门店的同比增速约为 11%, 加盟渠道收入的提升主要来自单店收入提升幅度显著; 而直营渠道收入提升则主要依赖门店数量的同比大幅增长。
- 报告期内原材料成本上升明显, 公司通过提价顺利转嫁了成本压力, 保证了产品综合毛利率与去年同期基本持平。期间费用方面, 由于加大了广告宣传 and 直营店的建设力度, 使得营业费用同比增加较多, 营业费用率略有提高。
- 其他应付款的增加反映了加盟商保证金增加的情况和订货会的订货情况。我们看到报告期内, 公司其他应付款较期初增长了约 36.09%, 预示着公司的招商活动进展情况良好; 另外公司上半年预提的卖场销售费用较期初增长了近一倍, 说明其在直营渠道的销售规模有较大幅度提高的可能性较大。
- 与此同时, 公司上半年的存货较期初增加了约 51%, 其中库存商品新增 71.2%; 说明: 1、公司为了满足正常销售需要, 保留了约两到三个月的销售量库存; 2、公司在今年 4 月和 6 月份的两次加盟商订货会订货情况良好, 根据订货会情况公司加大了旺季货品储备; 3、公司加速建设直营店, 使得铺货量增加。
- 上述情况均说明, 今年以来公司销售旺盛: 一方面今年继续加快了直营店的扩张速度, 另一方面订货会数量较往年有所增加, 从而提高了预定的比例、增强了销售的确定性。根据公司上半年订货会的情况和门店扩张速度预测, 2010-2012 年收入分别为 15.32 亿元、18.79 亿元和 22.48 亿元; 净利润分别为 1.96 亿元、2.6 亿元和 3.3 亿元; EPS 分别为 1.4 元、1.9 元和 2.4 元; 对应当前股价 PE 分别为 43 倍、32 倍和 25 倍, 估值略高, 给以增持评级。

经营预测与估值	2009A	2010H1	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1145.3	661.8	1532.3	1879.6	2248.2
(+/-%)	26.9	62.4	33.8	22.7	19.6
归属母公司净利润(百万元)	144.5	76.8	195.6	259.9	331.0
(+/-%)	31.3	51.0	35.4	32.9	27.4
EPS(元)	1.03	0.55	1.39	1.85	2.36
P/E(倍)	58.2	109.6	43.0	32.4	25.4

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

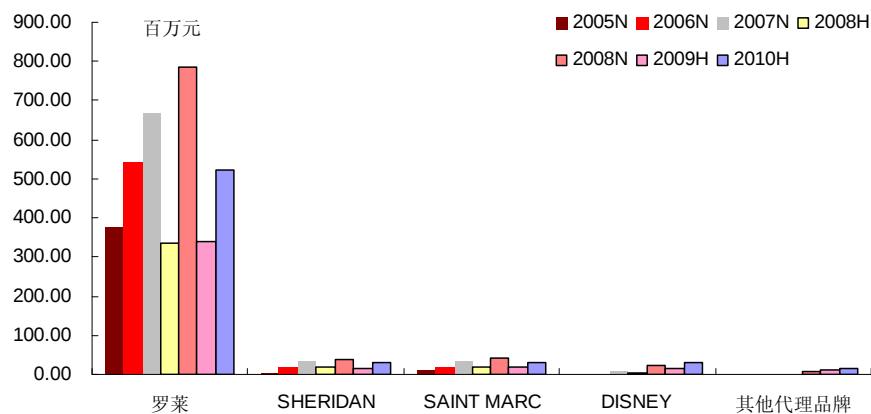
谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

图 1 2009 年和 2010 年中期分渠道销售收入比较



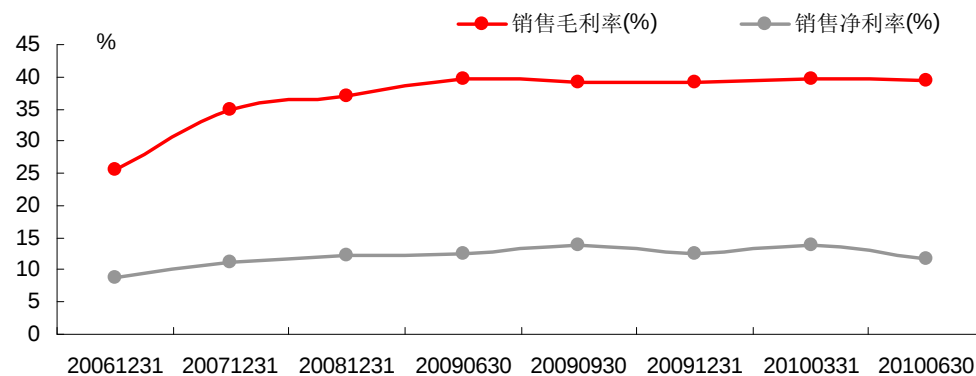
资料来源：公司公告，华泰联合证券研究所整理

图 2 2005-2010 年中期分品牌销售收入构成



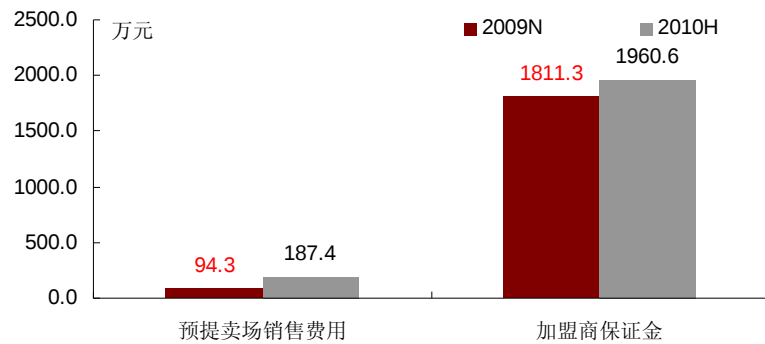
资料来源：公司公告，华泰联合证券研究所整理

图 3 2006- 2010 年中期销售毛利率和净利率变化情况



资料来源：公司公告，华泰联合证券研究所整理

图 4 2009 年和 2010 年中期预提卖场销售费用和加盟商保证金比较



资料来源：公司公告，华泰联合证券研究所整理

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1420	1553	1657	1998	营业收入	1145	1532	1880	2248
现金	1067	1083	1085	1325	营业成本	697	929	1120	1318
应收账款	66	84	107	127	营业税金及附加	4	5	6	7
其他应收款	6	10	12	15	营业费用	201	272	325	382
预付账款	17	27	32	37	管理费用	55	73	90	107
存货	260	346	418	491	财务费用	-1	-8	-7	-9
其他流动资产	3	2	2	2	资产减值损失	-0	0	0	0
非流动资产	128	225	448	504	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	79	202	425	481	营业利润	189	261	346	443
无形资产	12	12	12	11	营业外收入	8	6	7	6
其他非流动资产	37	11	12	12	营业外支出	1	4	3	3
资产总计	1548	1778	2105	2502	利润总额	197	263	350	446
流动负债	215	346	411	473	所得税	51	66	88	111
短期借款	0	0	0	0	净利润	146	198	263	334
应付账款	95	121	146	171	少数股东损益	2	2	3	3
其他流动负债	121	225	265	302	归属母公司净利润	144	196	260	331
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	192	266	368	478
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.03	1.39	1.85	2.36
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	215	346	411	473	主要财务比率				
少数股东权益	4	6	9	13	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	140	140	140	140	成长能力				
资本公积	909	909	909	909	营业收入	26.9%	33.8%	22.7%	19.6%
留存收益	278	376	636	967	营业利润	37.7%	37.9%	32.5%	27.8%
归属母公司股东权益	1328	1425	1685	2016	归属于母公司净利润	31.3%	35.4%	32.9%	27.4%
负债和股东权益	1548	1778	2105	2502	获利能力				
					毛利率 (%)	39.1%	39.3%	40.4%	41.4%
现金流量表					净利率 (%)	12.6%	12.8%	13.8%	14.7%
单位: 百万元					ROE (%)	10.9%	13.7%	15.4%	16.4%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC (%)	53.3%	54.9%	41.9%	46.4%
经营活动现金流	134	217	246	331	偿债能力				
净利润	146	198	263	334	资产负债率 (%)	13.9%	19.5%	19.5%	18.9%
折旧摊销	4	12	29	44	净负债比率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-1	-8	-7	-9	流动比率	6.59	4.49	4.03	4.22
投资损失	0	0	0	0	速动比率	5.38	3.49	3.02	3.18
营运资金变动	-13	19	-37	-38	营运能力				
其他经营现金流	-2	-4	-0	-0	总资产周转率	1.14	0.92	0.97	0.98
投资活动现金流	-33	-111	-252	-100	应收账款周转率	21	20	20	19
资本支出	26	111	252	100	应付账款周转率	8.43	8.63	8.41	8.32
长期投资	-0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-7	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	1.03	1.39	1.85	2.36
筹资活动现金流	887	-90	7	9	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.96	1.55	1.76	2.36
短期借款	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	9.46	10.15	12.00	14.36
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	35	0	0	0	P/E	58.24	43.03	32.38	25.42
资本公积增加	873	0	0	0	P/B	6.34	5.90	4.99	4.17
其他筹资现金流	-21	-90	7	9	EV/EBITDA	38	28	20	15
现金净增加额	988	16	2	240					

数据来源: 华泰联合证券研究所。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们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。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com