

再次兑现高增长预期

——罗莱家纺（002293）2010 年三季度报点评

2010 年 10 月 26 日

推荐/维持

罗莱家纺

财报点评

银国宏 策略分析师 职业证书编号：S1480109060847

程远 纺织服装行业分析师 010-6650 7313 13811494338 MSN: chengyuan0716@hotmail.com

事件：

公司在10月25日发布了2010年第三季度财务报告，公司10年第三季度实现收入4.84亿元，同比增约52.9%；综合毛利率达35.7%，相比去年同期下降2.31个百分点；实现净利润0.67亿元，同比增长约32.4%。

公司分季度财务指标

指标	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3
营业收入（百万元）	255.19	152.38	316.34	421.39	359.34	302.49	483.84
增长率（%）			25.88%	56.18%	40.81%	98.51%	52.95%
毛利率（%）	37.10%	44.27%	38.01%	39.27%	39.57%	39.00%	35.70%
期间费用率（%）	20.08%	30.73%	16.33%	24.88%	19.78%	26.78%	14.67%
营业利润率（%）	15.76%	14.49%	20.87%	14.52%	19.27%	11.50%	20.86%
净利润（百万元）	33.78	17.27	50.61	44.34	50.17	27.27	67.03
增长率（%）			50.83%	64.64%	48.52%	57.86%	32.43%
每股盈利（季度，元）		0.165	0.356	0.311	0.354	0.193	0.471
资产负债率（%）		29.99%	12.47%	13.91%	14.83%	14.31%	17.41%
净资产收益率（%）		5.22%	3.93%	3.33%	3.63%	2.08%	4.86%
总资产收益率（%）		3.65%	3.44%	2.87%	3.09%	1.78%	4.02%

评论：

积极因素：

- 公司今年第三季度继续实现了收入同比大增逾50%的骄人成绩，可见公司在分享了行业高增长的同时彰显了龙头企业的风范。其直接原因主要是公司今年加大了招商力度，填补了很多空白的地县市场，同时公司增加了广告投入，销售渠道人力资源也有了很大的提高。

消极因素：

- 由于报告期公司主要原材料面料、坯布、化纤、羽绒、羊毛和蚕丝等采购成本有不同程度上升，影响了成本上升1.5%左右。
- 公司报告期内广告投入同比增长214.2%，增加了1293.49万元，致使销售费用同比增长了59.33%，增速高于销售收入。

业务展望:

我们预计公司今年开店数量约在 300 家左右, 明年、后年将保持每年 300-400 家的渠道扩张速度。预计公司未来产品单价将有进一步的提升, 除了抵消原材料价格上涨等因素外, 还将充分享受消费升级带来的品牌家纺行业带来的红利。我们预计公司原有店面平销未来 3 年内将保持同比提升 10% 甚至更高的速度, 毛利率将稳中略升, 预计 10-12 年分别为 38.4%、38.7%、38.8%。

盈利预测

我们预计公司 10-12 年的 EPS 分别为 1.49、2.06、2.89 元, 基于国内家纺行业的快速发展以及公司在行业中所处的地位, 我们认为给予公司 35-40 倍的 PE 较为合理, 2011 年预测业绩对应的价格区间为 72.1-82.4 元, 给予“推荐”的投资评级。

表 2: 罗莱家纺主要财务数据预测

百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,145	1,653	2,245	2,965
(+/-)%	26.88%	44.36%	35.76%	32.10%
经营利润 (EBIT)	200	266	381	543
(+/-)%		33.11%	43.07%	42.43%
净利润	144	209	289	405
(+/-)%	31.26%	44.36%	38.78%	39.95%
每股净收益 (元)	1.27	1.49	2.06	2.89

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

分析师简介

程远

金融工程专业毕业，2008 年加盟东兴证券，目前从事纺织服装行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。