

床上用品

署名人: 孔军

S0960200010037

021-62178407

kongjun@cjis.cn

罗莱家纺

002293

推荐

“消费升级”将继续保证公司未来增长

2010年公司实现收入18.19亿元,同比增长58.81%;实现净利润2.10亿元,同比增长43.14%。作为床上用品行业的龙头企业,未来在国内消费不断升级的趋势中,产品市场需求将不断增长,业绩将会进一步增长。我们继续给予公司“推荐”投资评级。

投资要点:

- **渠道快速增长使得公司收入同比大幅增长。**2010年公司实现营业收入18.19亿元,同比增长58.81%。公司收入大幅增长得益于公司渠道迅速扩张,近年来公司加大了招商力度,填补了很多空白的地县市场。至2010年底,公司各品牌门店2085个,净增门店275个。在国内城市化进程不断推进的形势下,公司对国内地县市场的覆盖使得公司收入大幅增长。
- **产品毛利率下降以及销售费用率增加使得公司利润总额增长低于收入增长,利润总额增长使得公司业绩大幅增长。**2010年公司主要原材料采购成本有不同程度上升(坯布采购价格同比上升4.74%,填充料采购价格同比上升5.94%),而公司产品提价主要集中在年底,产品全年平均销售价提升并不是很大,这样就使得公司产品平均毛利率下降(2010年公司产品平均毛利率为39.34%,同比减少0.44个百分点)。另外公司销售人员数量和工资水平提高导致工资性费用大幅增加(2010年工资性支出10459.67万元,同比增长71.83%),广告费及业务宣传费大幅增加(2010年支出6845.99万元,同比增长150.17%)以及直营业务规模扩大导致相关费用增加,使得公司2010年销售费用率达18.82%,同比上升1.26个百分点。由于产品毛利率下降以及销售费用率增加,使得公司实现利润总额2.83亿元,同比增长43.80%,增长幅度小于收入增长幅度。利润总额的增长使得公司实现净利润2.10亿元,同比增长43.14%。
- **在国内城市化进程不断推进和居民居住条件不断改善的环境中,国内床上用品市场具有较大的发展空间。**随着国内城市化进程不断地推进,改善住房条件的需求日益增加。在未来5年里,改善性住房需求在人口红利的推动下将持续增长,另外在这几年中,婚庆嫁娶适龄人群的增加也将推动国内床上用品市场不断增长。因此未来一段时间内,床上用品市场的还是具有较大的发展空间。
- **公司在行业中具有较强的综合竞争优势,销售渠道扩张能够保证公司业绩增长。**公司在国内的主要竞争对手“湖南梦洁家纺”和“深圳富安娜”,他们分别在华中地区和珠三角市场优势较为明显,就全国范围来讲,罗莱公司在销售规模上领先于竞争对手,彰显公司在行业中的强大竞争优势。2011年公司将继续以“加盟为主,直营为辅”的开店规划,加大二、三线城市的市场拓展力度,销售渠道数量将继续保持增长。公司渠道的增长将继续促进公司收入和业绩的增长。
- **我们继续给予公司“推荐”投资评级。**经我们预测,公司11-13年EPS为1.99、2.61、3.50元,对应11-12年动态市盈率为32、24、18倍。鉴于公司产品具有广阔的市场前景和市场竞争能力。我们继续给予公司“推荐”投资评级。
- **风险提示:**公司市场扩张和品牌推广的成功与否将影响公司未来的可持续发展。

6-12个月目标价: 75.00元

当前股价: 63.69元

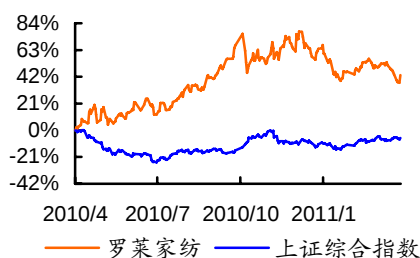
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2967.41
总股本(百万)	140
流通股本(百万)	35
流通市值(亿)	22
EPS (TTM年)	1.33
每股净资产(元)	10.30
资产负债率	23.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
罗莱家纺	-5.36	-12.61	0.00
上证综合指数	1.66	5.67	0.00



相关报告

- 《罗莱家纺-抓住城市化机遇、产品向国内二三线城市扩张》2010-10-25
- 《罗莱家纺-毛利率暂时下降和所得税率提高无碍公司未来发展》2010-8-16
- 《罗莱家纺-依靠渠道整合、新品推出实现收入和利润双增长》2010-3-29

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1819	2370	3143	4196
同比(%)	59%	30%	33%	33%
归属母公司净利润(百万元)	210	279	367	491
同比(%)	43%	33%	32%	34%
毛利率(%)	37.8%	39.1%	39.3%	39.1%
ROE(%)	14.5%	16.2%	17.5%	19.0%
每股收益(元)	1.49	1.99	2.61	3.50
P/E	42.63	32.08	24.37	18.19
P/B	6.19	5.18	4.27	3.46
EV/EBITDA	30	22	16	12

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1661	2565	3045	3723	营业收入	1819	2370	3143	4196
现金	1057	1057	1057	1057	营业成本	1131	1444	1907	2557
应收账款	99	135	176	236	营业税金及附加	4	9	10	15
其它应收款	9	13	17	22	营业费用	342	455	597	789
预付账款	25	94	124	166	管理费用	77	100	129	168
存货	459	1266	1671	2241	财务费用	-19	-15	4	3
其他	12	0	0	0	资产减值损失	12	12	12	12
非流动资产	215	283	265	256	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	84	151	179	187	营业利润	272	366	484	652
无形资产	38	38	38	38	营业外收入	12	11	11	11
其他	93	94	48	31	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1877	2848	3310	3980	利润总额	283	375	494	662
流动负债	431	1121	1212	1386	所得税	71	94	124	165
短期借款	0	671	643	644	净利润	212	282	371	496
应付账款	269	294	410	540	少数股东损益	2	3	4	5
其他	163	155	159	201	归属母公司净利润	210	279	367	491
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	265	357	497	666
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.49	1.99	2.61	3.50
其他	0	0	0	0					
负债合计	431	1121	1212	1386	主要财务比率				
少数股东权益	0	3	7	12	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	140	140	140	140	成长能力				
资本公积	907	907	907	907	营业收入	58.8%	30.3%	32.6%	33.5%
留存收益	398	677	1044	1535	营业利润	43.8%	34.2%	32.4%	34.7%
归属母公司股东权益	1445	1724	2091	2583	归属于母公司净利润	43.1%	32.9%	31.6%	34.0%
负债和股东权益	1877	2848	3310	3980	获利能力				
					毛利率	37.8%	39.1%	39.3%	39.1%
					净利率	11.5%	11.8%	11.7%	11.7%
					ROE	14.5%	16.2%	17.5%	19.0%
					ROIC	53.5%	19.7%	21.7%	22.5%
					偿债能力				
					资产负债率	23.0%	39.4%	36.6%	34.8%
					净负债比率	0.00%	59.90%	53.04	46.50%
					流动比率	3.85	2.29	2.51	2.69
					速动比率	2.76	1.13	1.10	1.03
					营运能力				
					总资产周转率	1.06	1.00	1.02	1.15
					应收账款周转率	21	20	20	20
					应付账款周转率	6.23	5.13	5.42	5.39
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.49	1.99	2.61	3.50
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	-4.18	0.23	0.01
					每股净资产(最新摊薄)	10.30	12.29	14.90	18.40
					估值比率				
					P/E	42.63	32.08	24.37	18.19
					P/B	6.19	5.18	4.27	3.46
					EV/EBITDA	30	22	16	12

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

孔军, 中投证券研究所纺织服装行业分析师, 中国纺织大学工学硕士, 7 年行业分析经历, 7 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 鲁泰 A、孚日股份、报喜鸟、雅戈尔、伟星股份、烟台氨纶、七匹狼、山东如意、美邦服饰等

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434