

点评报告

收入、利润维持高增长态势

商业零售

2011 年 4 月 29 日

评级：推荐

最近 52 周走势：



相关研究报告：

2011 年 3 月 21 日深度报告《渠道与研发共举，品牌与业绩齐飞》

报告作者：

国联证券研究所商业零售小组

组长：朱乐婷

执业证书编号：S0590210040005

联系人：

梁海

电话：0510-82833337

Email: liangh@glsc.com.cn

沈燕

电话：0510-82832380

Email: shenyan@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

罗莱家纺（002293）2011 年一季报点评

事件： 公司发布 2011 年一季报，报告期内公司实现营业收入 5.83 亿元，同比增长 62.29%；归属于上市公司股东的净利润 8867.12 万元，同比增长 72.08%；每股收益 0.63 元。

点评：

- **收入高增长得益于强化渠道建设以及提价影响。** 公司收入高增长得益于加强各品牌的渠道建设，在提升门店内生性增长方面也取得了明显效果，这从 10 年的单店收入同比 09 年较快增长可以看出（未剔除去年第四季度的涨价因素，单店收入增速达 35%）。另外也受益于去年 12 月起对全线产品 15%-20% 的提价。
- **毛利率上升促利润增速高于收入增速。** 报告期公司的毛利率同比上升 0.51 个百分点，期间费用率上升 0.4 个百分点。毛利率上升主要受益于产品提价幅度大于成本上升的幅度，而期间费用上升主要是因为人员增加及加强对销售、研发等一线员工的激励。另外，由于公司 10 年底收回了尚玛可的少数股东权益，也使得利润增速高于收入增速。
- **继续做大做强罗莱品牌，加强各小品牌的发展。** 公司未来仍以罗莱为核心品牌，计划 11 年推出罗莱的高端子品牌，以加强在高端业务的优势。同时将积极加强 LOVO、尚玛可、优家等品牌的发展，其中尚玛可的销售规模去年已过亿，正进入快速发展阶段，11 年公司也将对 LOVO 制定新的发展规划，力争销售规模过亿。
- **维持“推荐”评级。** 随着公司信息系统的逐渐完善，更精细化的管理将利于单店效益的提升。我们认为公司有望在行业集中度提升的过程中不断巩固龙头地位，获得超越行业的增速。受益于税率下调和少数股东权益的收回，我们调高公司 11-13 年 EPS 至 2.49 元、3.56 元、4.93 元的盈利预测，对应 11 年动态 PE 在 27 倍左右，给予“推荐”评级。

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	1057	1199	1396	1698	营业收入	1819	2560	3513	4773
应收款项	120	140	192	262	营业成本	1131	1590	2179	2955
存货净额	459	608	773	969	营业税金及附加	4	6	9	12
其他流动资产	25	38	53	72	销售费用	342	462	611	816
流动资产合计	1661	1985	2415	2999	管理费用	77	107	147	198
固定资产	130	171	202	230	财务费用	(19)	(18)	(20)	(22)
无形资产及其他	38	36	35	33	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	47	47	47	47	资产减值及公允价值变动	(12)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1877	2240	2699	3310	营业利润	272	412	587	814
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	11	0	0	0
应付款项	292	391	476	565	利润总额	283	412	587	814
其他流动负债	139	194	263	356	所得税费用	71	62	88	122
流动负债合计	431	584	739	921	少数股东损益	2	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	210	350	499	692
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)				
负债合计	431	584	739	921		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	210	350	499	692
股东权益	1445	1655	1960	2389	资产减值准备	11	(3)	1	1
负债和股东权益总计	1877	2240	2699	3310	折旧摊销	9	14	19	22
					公允价值变动损失	12	0	0	0
关键财务与估值指标					财务费用	(19)	(18)	(20)	(22)
	2010	2011E	2012E	2013E	营运资本变动	(59)	(33)	(76)	(100)
每股收益	1.49	2.49	3.56	4.93	其它	(10)	3	(1)	(1)
每股红利	0.70	1.00	1.39	1.87	经营活动现金流	172	331	442	614
每股净资产	10.30	11.79	13.96	17.02	资本开支	(35)	(50)	(50)	(50)
ROIC	14%	24%	34%	41%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	15%	21%	25%	29%	投资活动现金流	(35)	(50)	(50)	(50)
毛利率	38%	38%	38%	38%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	15%	15%	16%	17%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	15%	16%	17%	17%	支付股利、利息	(98)	(140)	(195)	(263)
收入增长	59%	41%	37%	36%	其它融资现金流	49	0	0	0
净利润增长率	45%	67%	43%	39%	融资活动现金流	(147)	(140)	(195)	(263)
资产负债率	23%	26%	27%	28%	现金净变动	(10)	142	198	301
息率	1.0%	1.5%	2.0%	2.8%	货币资金的期初余额	1067	1057	1199	1396
P/E	45.3	27.2	19.0	13.7	货币资金的期末余额	1057	1199	1396	1698
P/B	6.6	5.7	4.9	4.0	企业自由现金流	113	266	375	545
EV/EBITDA	36.3	24.8	17.5	12.8	权益自由现金流	163	281	392	564

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。