



张凤展
021-53519888-1932
Bluesky9272003@hotmail.com
执业证书编号: S0870511030001

2011 半年报点评: 销售收入高速增长

基本数据 (Y11H)

报告日股价 (元)	89
12mth A 股价格区间 (元)	60/92
总股本 (百万股)	140
无限售 A 股/总股本	25%
流通市值 (百万元)	3134
每股净资产 (元)	10.25
PBR (X)	8.68

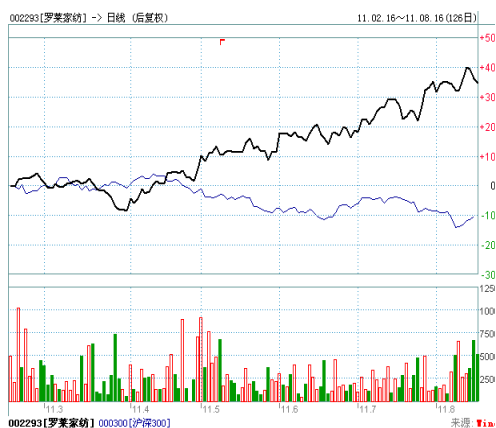
主要股东 (Y11H)

上海罗莱投资控股有限公司	39.18%
伟佳国际企业有限公司	17.81%
南通众邦投资管理有限公司	14.25%

收入结构 (Y11H)

罗莱	79%
尚玛可	5%
雪瑞丹	5%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZFZ11-CT17

相关报告: 罗莱家纺调研报告

首次报告日期: 2011-01-13

■ 动态事项:

公司公布2011年半年报: 本期公司实现营业收入 100,324.61万元, 比上年同期增长51.59%, 利润总额18,771.74万元, 比上年增长65.53%, 归属于母公司股东的净利润16,243.55 万元, 比上年增长73.84%, 每股收益1.16元, 比上年增长73.13%。

表 1: 主要经营数据

2011H	金额	同比增长
营业总收入 (元)	1,003,246,147.98	51.59%
营业利润 (元)	164,761,693.93	58.38%
利润总额 (元)	187,717,412.37	65.53%
净利润 (元)	162,435,481.10	73.84%
扣除非经常性损益后的净利润 (元)	141,692,260.62	64.57%
基本每股收益 (元/股)	1.16	73.13%
稀释每股收益 (元/股)	1.16	73.13%
加权平均净资产收益率 (%)	10.66%	3.74%
扣除非经常性损益后的加权净资产收益率 (%)	9.30%	2.92%
经营活动产生的现金流量净额 (元)	52,398,903.63	250.80%
每股经营活动产生的现金流量净额 (元/股)	0.37	248.00%

数据来源: 公司公告, 上海证券

■ 主要观点:

销售收入增长显著, 毛利率略有提升。

报告期内公司继续强化渠道建设、加大研发投入, 使得产品美誉度、知名度进一步得到提升, 从而带动销售收入高速增长。报告期公司销售收入同比增长51.59%, 其中罗莱品牌销售收入比上年同期增长了55%; 雪瑞丹销售收入比上年同期增长了49%, 尚玛可销售收入比上年同期增长了49%, 迪斯尼销售收入比上年同期增长了49%, 其他品牌销售收入同比增长388%。

在销售收入大幅增长的同时, 公司的毛利率依然有所提升, 综合毛利率提升0.8个百分点, 毛利率提升最为显著的是雪瑞丹、尚玛可, 毛利率分别提升5个百分点和8个百分点。其他品牌毛利率提升也近8个百分点。

表 2：品牌数据

品 种	2011H		销售占 比	2011H	2010H
	销售收入	销售 收入 同比增长		毛利率	毛利率
合计	978,336,048.28	55%		41.84%	41.08%
罗莱品牌	776,561,474.46	49%	79%	42.11%	42.05%
雪瑞丹品牌	47,259,523.06	49%	5%	50.03%	44.97%
尚玛可品牌	44,326,661.32	39%	5%	35.33%	26.87%
迪斯尼品牌	35,220,810.74	15%	4%	41.41%	41.01%
其他品牌	74,967,578.70	388%	8%	37.87%	29.94%

数据来源：公司公告，上海证券

期间费用率上升

报告期公司销售费用同比增长53.38%，主要原因是：公司本期销售规模扩大，销售人员增加以及为提高销售人员积极性，公司本期提高工资水平导致工资性费用大幅增加；为进一步开拓市场，公司加大了宣传促销力度，导致本年广告费及业务宣传费大幅增加。

管理费用同比上升67.91%，主要是报告期内公司扩大生产销售规模，加大研发投入，一是相对应的人力成本同比上升81.97%，二是相对应的研发费用同比上升87.18%；财务费用同比下降394.35万元，主要是公司报告期内增加收到募集资金的银行利息200余万元。

直营建设慢于预期

募投资金的直营连锁营销网络建设项目比计划推迟和延长，截止目前直营项目进度为8%，延迟的主要原因是原有考核及管理滞后，目前已完善了相关考核机制，将会有助于该项目的加快建设。

2011年1-9月预计的经营业绩

公司预计，2011年1-9月，归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长50%-70%。

■ 投资建议：

预测 2011-2013 年公司每股收益分别为 2.54、3.32、4.36 元。给予“跑赢大市”投资评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	1819	2474	3390	4447
年增长率（%）	58.8%	36.0%	37.0%	31.2%
归属于母公司的净利润	212	360	470	617
年增长率（%）	43.1%	69.9%	30.8%	31.3%
每股收益（元）	1.49	2.54	3.32	4.36
PER（X）	59.36	34.93	26.71	20.35

注：总股本为 140 百万股计算

投资活动现金流	-40	-100	-100	-100	总资产周转率	1.06	1.14	1.21	1.27
资产负债表	52	100	100	100	应付账款周转率	21	22	25	27
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	应付账款周转率	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1661	2181	2741	3432	营业收入	1819	2474	3390	4447
现金	1057	1484	1695	2224	每股指标 (元)	1131	1505	2069	2704
筹资活动现金流	-100	119	138	175	每股收益 (最新摊薄)	1.49	2.54	3.32	4.36
其他应付款	9	14	18	24	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.94	1.69	1.85	2.68
预收账款	25	435	264	315	每股净资产 (最新摊薄)	10.30	11.42	13.22	15.58
长期借款	459	526	839	945	营业费用	342	445	610	800
普通流通股资产	12	0	0	0	管理费用	0.94	1.11	1.53	2.00
资本公积增加	-2	0	0	0	财务费用 (最新摊薄)	-1.19	-1.15	-0.00	15.58
其他筹资现金流	215	286	377	463	减值损失	12	7	7	8
长期投资	-98	-185	-214	-288	R/E 公允价值变动收	59.36	34.93	26.71	20.35
现金净增加额	84	427	211	529	益	0	0	0	0
无形资产	38	38	38	38	P/B 投资净收益	8.60	7.70	6.70	5.69
其他非流动资产	93	48	40	39	EBITDA	272	415	544	717
重要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	营业外收入	12	9	10	10
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	营业外支出	1	1	1	1
流动资产	1661	2181	2741	3432	利润总额	283	423	553	726
短期借款 (%)	59%	36%	37%	31%	所得税	71	63	83	109
归属母公司净利	269	226	310	406	净利润	212	360	470	617
其他流动负债	169	166	166	213	少数股东损益	2	3	4	5
非流动资产比 (%)	43%	70%	31%	31%	归属母公司净利润	210	356	466	612
毛利率 (%)	37.8%	39.2%	39.0%	39.2%	EBITDA	265	408	557	744
ROE (%)	14.5%	22.2%	25.1%	28.0%	EPS (元)	1.49	2.54	3.32	4.36
每股收益 (元)	1.49	2.54	3.32	4.36					
负债合计	5936	3403	2035	2094					
P/B 数股东权益	8.60	7.73	6.71	5.69					
EBITDA	148	148	148	148					
资本公积	907	907	907	907					
留存收益	398	555	808	1140					
归属母公司股东权益	1445	1603	1855	2187					
负债和股东权益	1877	2467	3117	3894					
现金流量表									
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E					
经营活动现金流	132	237	260	601					
净利润	212	360	470	617					
折旧摊销	12	7	13	19					
财务费用	-19	-15	-0	8					
投资损失	0	0	0	0					
营运资金变动	-58	-137	-223	-42					
其他经营现金									
流	-14	22	0	-2					

分析师承诺

分析师 张凤展

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。