

投资评级：推荐（维持）

分析师

黄淑妍 0755-83753659

Email:huangsyy@cgws.com

执业证书编号:S1070514080003

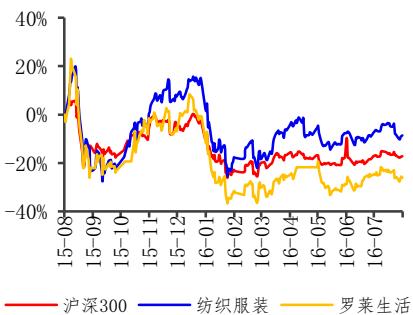
市场数据

目前股价	13.4
总市值（亿元）	94.04
流通市值（亿元）	93.73
总股本（万股）	70,182
流通股本（万股）	69,949
12 个月最高/最低	22.88/11.34

盈利预测

	2015A	2016E	2017E
营业收入	2,916	3,085	3,338
(+/-%)	5.59%	5.80%	8.20%
净利润	410.09	362.85	410.42
(+/-%)	6.26%	-9.72%	13.11%
摊薄 EPS	0.58	0.52	0.58
PE	22.93	25.92	22.91

股价表现



数据来源：贝格数据

积极推进合伙人制度，生活家居品牌商逐渐成型 ——罗莱生活（002293）公司动态点评

投资建议

公司由“家纺”转型“家居”，目前已与多家创投成立并购基金，利用资本的力量对家居生活产业链筹谋布局，“家居生活一站式品牌零售商”已逐渐成型，多品牌不断成熟、持续发力。受益于房地产去库存和国内消费升级，体验式家居零售终端将迎来巨大的发展机遇，公司合伙人制度的推进也有助于高度捆绑利益，推动转型加速。预测 2016-2017 年 EPS 分别为 0.52 元、0.58 元，对应 PE 分别为 25.9X、22.9X，看好公司家居化转型，维持“推荐”的投资评级。

投资要点

- 上半年净利润 1.51 亿，预告前三季度下滑 0-20%：**公司 2016 年上半年实现营业收入 13.43 亿元，同比增长 7.45%；实现归属上市公司股东净利润 1.51 亿元，同比下降 17.92%，扣非后净利润 1.29 亿元，同比下降 16.51%；每股收益 0.21 元，同比下降 17.35%。其中，第二季度单季度实现营业收入 5.80 亿元，同比增长 6.55%；实现归属上市公司股东净利润 0.42 亿元，同比下降 37.83%，扣非后净利润 0.29 亿元，每股收益 0.06 元。公司预告 1-9 月份实现净利润 2.59-3.24 亿元，同比变动-20%-0%。
- 毛利率有所提升，转型初期费用明显增长：**公司稳步推进家居化战略，先往“家纺小家居”方向转型升级，做好家纺业务的同时扩充家居品类，受益于房地产去库存政策和房价的上涨，上半年家纺盈利能力有所提升，综合毛利率提升 1.64pct 至 49.96%，其中夏令产品和标准套件实现营收毛利双增长，夏令产品营收增长 117.67%，毛利提升 5.18pct 至 37.48%，标准套件毛利 3.88pct 至 51.67%。公司处于转型初期，资源投入量大，相关费用增长明显，其中销售费用增长 11.33%，管理费用增长 23.97%。随着公司转型的推进，预计全年费用将进一步加大。
- 与黑马创展设立投资基金，驱动并购外延预期：**公司同时公告，子公司南通罗莱商务咨询、孙公司上海罗莱商务咨询与黑马创展将合作设立黑马罗莱智慧家庭行业投资基金，规模 3 亿元，其中南通罗莱商务咨询出资 9900 万元，上海罗莱商务咨询出资 100 万元，黑马创展出资 200 万元，对外募集 1.98 亿元，基金将投资于智能家居、物联网、人工智能等领域。产业基金的设立、与知名资本合作增强了家居产业链外延和并购的预期，公司将向多渠道、多档次家居市场延伸，促进全球家居产业链优质资源整合，加快公司转型升级步伐。
- 积极推进合伙人制度，实现利益高度捆绑：**公司公告，子公司罗莱品牌、公司副总裁冷志敏将向南通莱帮增资，同时罗莱品牌向其全资子公司南通廊湾增资，以上增资完成后罗莱品牌将其持有的南通廊湾 40% 之股权

转让给南通莱邦。本次交易完成后，公司副总裁冷志敏将直接并通过其控制的冷志投资南通廊湾部分股权，实现了高管利益与公司经营的捆绑，有利于推动公司高端品牌廊湾业务的长期发展，也体现了管理层对公司转型的充分信心。

- **稳步推进家居化战略，打造家居生活一站式品牌供应商：**公司目前已拥有包括卧室用品、卫浴用品、餐厨用品、客厅用品、生活家居、软装家居六大类的家居产品，上半年转型升级为大家纺小家居的门店数量占比约 15%，累计运营全品类家居生活馆（HOME 店）超过 100 家，其中直营店约占 6 成、加盟店约占 4 成。公司形成了定位于不同消费人群的家居品牌，包括高端软装品牌廊湾，中高端品牌罗莱儿童、罗莱，乐优家（LACASA）与 LOVO 则是更大众化的品牌。
- **风险提示：**国内经济增速、房地产去库存进度不及预期，公司转型进度不及预期等。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2761	2916	3085	3338	3708	成长性					
营业成本	1523	1488	1536	1652	1810	营业收入增长	9.4%	5.6%	5.8%	8.2%	11.1%
销售费用	603	702	722	778	827	营业成本增长	7.7%	-2.3%	3.2%	7.5%	9.5%
管理费用	199	250	281	304	337	营业利润增长	15.8%	11.5%	-5.9%	13.0%	26.5%
财务费用	-22	-14	-9	-12	-15	利润总额增长	15.3%	13.3%	-6.2%	13.1%	25.3%
投资净收益	16	31	29	29	23	净利润增长	19.9%	6.3%	-9.7%	13.1%	25.3%
营业利润	432	482	453	512	648	盈利能力					
营业外收支	20	30	27	31	33	毛利率	44.9%	49.0%	50.2%	50.5%	51.2%
利润总额	452	512	480	543	680	销售净利率	14.4%	14.1%	11.8%	12.3%	13.9%
所得税	54	89	98	111	139	ROE	17.3%	16.5%	13.8%	14.2%	15.9%
少数股东损益	0	13	19	22	27	ROIC	17.2%	4.6%	14.4%	15.0%	16.5%
净利润	398	410	363	410	514	营运效率					
资产负债表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	销售费用/营业收入	21.8%	24.1%	23.4%	23.3%	22.3%
流动资产	2289	2460	2782	3147	3635	管理费用/营业收入	7.2%	8.6%	9.1%	9.1%	9.1%
货币资金	647	590	823	1032	1299	财务费用/营业收入	-0.8%	-0.5%	-0.3%	-0.4%	-0.4%
应收票据及账款	157	268	284	307	341	投资收益/营业利润	0.6%	1.1%	0.9%	0.9%	0.6%
预付账款	1	1	1	1	1	所得税/利润总额	11.9%	17.3%	20.4%	20.4%	20.4%
存货	633	660	681	733	802	应收账款周转率	19.13	13.73	11.18	11.31	11.45
非流动资产	826	1025	1025	1030	1041	存货周转率	2.31	2.30	2.29	2.34	2.36
固定资产合计	398	393	385	377	369	流动资产周转率	1.29	1.23	1.18	1.13	1.09
资产总计	3115	3485	3808	4177	4676	总资产周转率	0.96	0.88	0.85	0.84	0.84
流动负债	622	814	895	960	1048	偿债能力					
短期借款	0	100	0	0	0	资产负债率	20.1%	23.8%	23.9%	23.4%	22.7%
应付票据及账款	292	316	341	367	402	流动比率	3.68	3.02	3.11	3.28	3.47
非流动负债	6	16	16	16	16	速动比率	2.66	2.21	2.35	2.51	2.70
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
负债合计	628	829	911	976	1064	EPS	1.42	0.58	0.52	0.58	0.73
股东权益	2487	2655	2897	3201	3612	每股净资产	8.86	3.78	4.13	4.56	5.15
股本	1047	1047	1047	1047	1047	每股经营现金流	-0.70	0.33	0.61	0.47	0.55
留存收益	1380	1509	1732	2014	2398	每股经营现金/EPS	-0.49	0.57	1.19	0.81	0.76
少数股东权益	62	99	118	140	167	估值					
负债和权益总计	3115	3485	3808	4177	4676	PE	9.45	22.93	25.92	22.91	18.29
现金流量表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	PEG	0.48	3.66	-2.67	1.75	0.72
经营活动现金流	-197	232	431	331	389	PB	0.02	0.04	0.03	0.03	0.03
其中营运资本减少	-465	-137	55	-90	-132	EV/EBITDA	0.00	5.65	5.69	5.14	4.24
投资活动现金流	53	-126	33	32	30	EV/SALES	1.20	1.14	1.08	1.00	0.90
其中资本支出	36	-28	-9	-10	-12	EV/IC	1.27	1.18	1.09	0.98	0.91
融资活动现金流	-77	-166	-231	-153	-153	ROIC/WACC	1.62	0.43	1.36	1.41	1.56
净现金总变化	-220	-60	233	209	267	REP	0.78	2.71	0.80	0.69	0.58

资料来源：公司公告、长城证券研究所预测

研究员介绍及承诺

黄淑妍: 中山大学硕士, 2012 年加入长城证券, 任纺织服装行业高级研究员, 2014 年入围新财富纺织服装行业最佳分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司 (以下简称长城证券) 具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户 (以下简称客户) 提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com

吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com

黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

王一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>