

2020年8月26日

罗莱生活 (002293): Q2 业绩回暖, 费用率下降

审慎推荐 (维持)

纺织服装

当前股价: 11.56 元

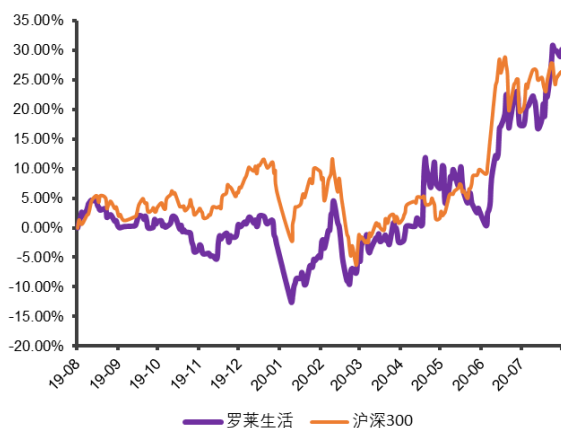
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,860	4,697	5,150	5,493
(+/-)	1.0%	-3.4%	9.6%	6.7%
营业利润	602	621	606	645
(+/-)	1.3%	3.2%	-2.4%	6.4%
归属母公司	546	567	560	598
净利润				
(+/-)	2.2%	3.8%	-1.2%	6.8%
EPS (元)	0.66	0.68	0.67	0.72
市盈率	17.9	17.2	17.4	16.3

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	82813 / 77458
流通市值 (亿元)	91
每股净资产 (元)	4.68
资产负债率 (%)	22.0

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 64967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

● 公司 2020 年上半年实现营业收入 19.06 亿元, 同比下降 12.87%; 归属于上市公司股东净利润 1.67 亿元, 同比下降 19.34%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 1.59 亿元, 同比下降 5.11%, 对应 EPS0.2 元。2020 年二季度公司实现营业收入 10.13 亿元, 同比下降 2.92%, 归母净利润 0.96 亿元, 同比增长 52.78%。

● 被芯、夏令产品逆势增长。分产品来看, 2020H1 营业收入标准套件 5.99 亿元, 同比下滑 20.51%, 被芯类 5.56 亿元, 同比上涨 1.08%, 枕芯类 1.22 亿元, 同比下滑 14.61%, 夏令产品 1.30 亿元, 同比增长 17.06%, 其他饰品 1.59 亿元, 同比下滑 29.16%, 家具 3.41 亿元, 同比下滑 16.15%。受 Q2 业绩改善的影响, H1 营业收入增速下滑有所收窄, 被芯、夏令产品取得较好表现。下半年旺季来临, 预计增速有望进一步回暖。

● 毛利率稳定, 费用率小幅下降。2020H1 公司整体毛利率 44.45%, 比去年同期增加 0.24 个百分点, 尽管疫情对终端零售影响严重, 公司销售节奏并未被打乱, 库存情况与去年基本保持一致。H1 公司销售、管理、财务费率分别为 22.91%/9.73%/-1.82, 较去年同期增长 0.95%/-0.29%/-1.22pct, 费用率整体小幅下降。

● 盈利预测: 我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 5.67 亿元、5.6 亿元、5.98 亿元, 对应 EPS 分别为 0.68 元、0.67 元、0.72 元, 当前股价对应 PE 分别为 17.2/17.4/16.3 倍, 作为国内家纺龙头, 公司 Q2 业绩恢复迅速, 下半年业绩或将回暖, 维持“审慎推荐”评级。

● 风险提示: 终端销售不及预期的风险; 原材料价格上升的风险; 资本市场系统性风险等。



图表 1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
流动资产:					营业收入	4,860	4,697	5,150	5,493
货币资金	1,836	-359	-539	-530	营业成本	2,729	2,611	2,939	3,133
应收款	550	1,370	1,402	1,404	营业税金及附加	33	33	33	33
存货	1,227	2,248	2,450	2,524	销售费用	1,021	1,010	1,082	1,154
其他流动资产	149	164	180	198	管理费用	324	282	314	341
流动资产合计	3,761	3,423	3,492	3,596	财务费用	-39	-14	9	11
非流动资产:					费用合计	1,306	1,278	1,405	1,505
金融类资产	246	270	297	327	资产减值损失	-109	80	84	88
固定资产+在建工程	413	703	986	1,263	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	484	533	586	645	投资收益	18	19	20	21
其他非流动资产	467	513	565	621	营业利润	602	621	606	645
非流动资产合计	1,609	2,019	2,434	2,856	加: 营业外收入	83	91	100	111
资产总计	5,371	5,441	5,926	6,452	减: 营业外支出	7	7	8	9
流动负债:					利润总额	678	705	699	747
短期借款	24	0	0	0	所得税费用	119	124	123	131
应付账款、票据	524	138	147	148	净利润	559	581	576	615
其他流动负债	551	606	667	733	少数股东损益	13	14	16	17
流动负债合计	1,099	744	814	881	归母净利润	546	567	560	598
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	85	93	103	113					
非流动负债合计	85	93	103	113					
负债合计	1,183	837	916	994					
所有者权益									
股本	831	831	831	831					
资本公积金	802	802	802	802					
未分配利润	2,080	2,439	2,787	3,173					
少数股东权益	83	83	83	83					
所有者权益合计	4,187	4,604	5,010	5,458					
负债和所有者权益	5,371	5,441	5,926	6,452					
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2021E
净利润	559	581	576	615	成长性				
折旧与摊销	77	65	90	115	营业收入增长率	1.0%	-3.4%	9.6%	6.7%
财务费用	-42	-14	9	11	营业利润增长率	1.3%	3.2%	-2.4%	6.4%
存货的减少	62	-1021	-202	-74	归母净利润增长率	2.2%	3.8%	-1.2%	6.8%
营运资本变化	-24	-1206	-23	-1	总资产增长率	7.3%	1.3%	8.9%	8.9%
其他非现金部分	128	-46	-51	-56	盈利能力				
经营活动现金净流量	761	-1641	399	610	毛利率	43.9%	44.4%	42.9%	43.0%
投资活动现金净流量	408	-380	-401	-422	营业利润率	12.4%	13.2%	11.8%	11.7%
筹资活动现金净流量	-304	-174	-179	-179	三项费用/营收	26.9%	27.2%	27.3%	27.4%
现金流量净额	857	-2,195	-180	9	EBIT/销售收入	14.0%	15.0%	13.6%	13.6%
					净利润率	11.5%	12.4%	11.2%	11.2%
					ROE	13.4%	12.6%	11.5%	11.3%
					营运能力				
					总资产周转率	90.5%	86.3%	86.9%	85.1%
					资产结构				
					资产负债率	22.0%	15.4%	15.5%	15.4%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	1.36	-2.82	0.69	0.99
					每股数据 (元/股)				
					每股收益	0.66	0.68	0.67	0.72
					每股净资产	5.04	5.54	6.03	6.57

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研发部



分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>