

罗莱生活 (002293)

Q2 单季度业绩恢复较好，线上渠道表现靓丽

公司公布 2020H1 业绩报告，Q2 单季度改善明显

公司公布 2020H1 业绩报告，2020H1 实现营收 19.06 亿元 (-12.87%)，实现归母净利润 1.67 亿元 (-19.34%)，实现扣非净利润 1.59 亿元 (-5.11%)，业绩基本符合预期。2020Q2 单季度业绩恢复较好，环比 Q1 持续改善，Q2 单季度实现营收 10.13 亿元 (-2.92%)，实现归母净利润 9592.62 万元 (+52.30%)。

莱克星顿业务由于受到美国疫情影响，3-5 月无法正常营业，使得该业务在 2020Q2 单季度收入下滑 29%，2020H1 实现收入 3.41 亿元，同比下降 16.15%。若剔除莱克星顿业务，公司家纺主业 2020Q2 单季度实现 8.76 亿元，同比增长 3%。6 月随着美国疫情逐步控制，莱克星顿业务逐步恢复 7 月实现正增长。

电商渠道拉动公司 Q2 季度业绩持续恢复，线下业务持续恢复

线下渠道：公司在巩固一二线城市优势的同时，积极向三四线城市渗透，截至 2020H1，公司线下重点门店数量接近 2600 家；二季度随着国内疫情逐步稳定，公司整体销售恢复到去年同期水平，线下渠道恢复至个位数下滑，相对一季度降幅收窄。**线上渠道：**公司线上持续进行差异化的电商策略，在保持天猫、京东、唯品会等传统电商渠道领先优势的基础上，积极布局新零售，在直播、社交电商、小程序等新业务的拓展初见成效。Q2 单季度公司线上同比增长超过 30%，618 大促线上同比超过 50% 的增长。

Q2 毛利率提升，费用控制较好，Q2 净利率有所提升

2020H1 公司毛利率为 44.45% (+0.24pct)，其中 Q2 单季度毛利率提升 1.06pct 达到 45.64%。毛利率提升我们认为主要系毛利率较低的莱克星顿收入占比下降。从费用端来看，Q2 公司期间费用率有较 Q1 所降低，销售、管理、研发费用率分别下降 2.51/0.31/1.88pct，使得公司 2020Q2 净利率提升 3.45pct 至 9.47%。同时公司存货及应收账款情况较好，2020H1 存货达到 12.53 亿元 (-2.7%)，应收账款规模 4.11 亿元 (-17.51%)；经营性现金流 2020H1 为 1.75 亿元 (-34.65%)，主要系销售收入减少使得销售回款减少。

维持原有盈利预测。公司 Q2 业绩恢复强劲，同时公司加大线上渠道的布局，实现快速增长；线下渠道持续恢复。公司大力推动供应链数字化变革，提高运营效率，加强成本管控，为未来持续稳健发展打下坚实基础。我们预计 2020-2022 年净利润分别为 5.17 亿元、5.68 亿元、6.38 亿元。预计 2020-2022 年 EPS 为 0.62/0.69/0.77 元，维持“增持”评级。

风险提示：疫情发展超出预期，终端消费需求疲软，线上 LOVO 品牌发展不及预期，线下门店客流不及预期。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,812.81	4,860.20	4,701.90	5,173.56	5,637.30
增长率(%)	3.24	0.98	(3.26)	10.03	8.96
EBITDA(百万元)	773.41	928.35	586.51	626.92	698.29
净利润(百万元)	534.52	546.08	517.10	568.19	638.30
增长率(%)	24.92	2.16	-5.31	9.88	12.34
EPS(元/股)	0.65	0.66	0.62	0.69	0.77
市盈率(P/E)	18.24	17.85	18.85	17.15	15.27
市净率(P/B)	2.58	2.38	2.26	2.16	2.07
市销率(P/S)	2.03	2.01	2.07	1.88	1.73
EV/EBITDA	6.78	5.43	12.56	10.96	9.63

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	纺织服装/服装家纺
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	11.77 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	828.13
流通 A 股股本(百万股)	774.58
A 股总市值(百万元)	9,747.07
流通 A 股市值(百万元)	9,116.77
每股净资产(元)	4.68
资产负债率(%)	23.29
一年内最高/最低(元)	12.08/7.84

作者

范张翔	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518080004	fanzhangxiang@tfzq.com
孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《罗莱生活-年报点评报告:2019 年业绩平稳增长，疫情影响 2020Q1 业绩》 2020-04-24
- 2 《罗莱生活-半年报点评:19H1 业绩基本符合预期，期待调整后业绩逐步恢复》 2019-08-27
- 3 《罗莱生活-年报点评报告:受经营战略调整影响，18 年业绩低于预期，期待未来效果显现》 2019-04-30



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	979.36	1,836.27	1,716.28	2,346.39	2,695.52
应收票据及应收账款	478.40	510.61	383.87	352.78	377.56
预付账款	44.28	38.52	86.45	31.01	64.21
存货	1,357.45	1,226.73	1,428.34	1,429.84	1,507.82
其他	779.03	149.33	214.69	143.16	258.74
流动资产合计	3,638.52	3,761.46	3,829.65	4,303.19	4,903.86
长期股权投资	1.98	0.03	0.03	0.03	0.03
固定资产	379.48	352.06	378.86	415.34	444.63
在建工程	16.38	60.47	72.28	91.37	84.82
无形资产	303.88	292.20	276.39	260.57	244.75
其他	667.07	904.29	922.31	797.15	612.46
非流动资产合计	1,368.78	1,609.04	1,649.86	1,564.46	1,386.70
资产总计	5,007.30	5,370.50	5,479.50	5,867.65	6,290.55
短期借款	27.45	23.83	25.00	30.00	34.00
应付票据及应付账款	522.57	523.79	453.91	520.81	798.99
其他	501.69	550.95	503.68	611.33	534.60
流动负债合计	1,051.72	1,098.57	982.59	1,162.15	1,367.59
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	82.01	84.73	84.59	83.78	84.37
非流动负债合计	82.01	84.73	84.59	83.78	84.37
负债合计	1,133.73	1,183.31	1,067.19	1,245.93	1,451.96
少数股东权益	88.73	83.33	99.89	114.18	131.45
股本	754.41	830.61	828.13	828.13	828.13
资本公积	854.30	802.42	802.42	802.42	802.42
留存收益	3,101.79	3,300.60	3,484.30	3,679.41	3,879.02
其他	-925.66	-829.76	-802.42	-802.42	-802.42
股东权益合计	3,873.57	4,187.19	4,412.32	4,621.72	4,838.59
负债和股东权益总计	5,007.30	5,370.50	5,479.50	5,867.65	6,290.55

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	544.86	559.07	517.10	568.19	638.30
折旧摊销	85.85	77.36	37.20	40.25	43.07
财务费用	-2.16	-41.77	-53.98	-61.80	-77.03
投资损失	-100.25	-18.13	-54.91	-57.76	-61.40
营运资金变动	-193.64	223.31	-322.95	463.18	141.66
其它	-228.34	-38.42	20.35	20.66	24.41
经营活动现金流	106.32	761.42	142.82	972.72	709.01
资本支出	66.17	-1.75	60.14	80.81	49.41
长期投资	-0.70	-1.95	0.00	0.00	0.00
其他	349.45	411.61	-71.07	-115.32	-51.50
投资活动现金流	414.92	407.91	-10.93	-34.50	-2.09
债权融资	27.45	23.83	27.40	30.80	35.06
股权融资	505.13	107.40	78.84	61.80	77.03
其他	-510.12	-435.26	-358.11	-400.71	-469.89
筹资活动现金流	22.46	-304.03	-251.87	-308.12	-357.79
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	543.69	865.30	-119.98	630.10	349.14

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,812.81	4,860.20	4,701.90	5,173.56	5,637.30
营业成本	2,622.92	2,728.63	2,651.69	2,876.24	3,094.08
营业税金及附加	36.30	33.16	32.91	51.74	56.37
营业费用	1,074.10	1,020.52	1,020.31	1,148.53	1,245.84
管理费用	379.13	324.34	313.62	351.80	428.44
研发费用	106.82	100.00	98.74	129.34	140.93
财务费用	0.66	-39.07	-53.98	-61.80	-77.03
资产减值损失	79.76	-102.26	93.14	93.12	84.56
公允价值变动收益	0.00	0.35	2.92	6.13	6.74
投资净收益	100.25	18.13	54.91	57.76	61.40
其他	-181.34	174.51	-115.65	-127.78	-136.29
营业利润	594.19	601.90	603.29	648.47	732.25
营业外收入	53.24	83.03	51.69	61.60	56.00
营业外支出	6.84	6.73	7.06	8.00	7.34
利润总额	640.59	678.20	647.92	702.07	780.91
所得税	95.73	119.13	113.39	119.35	124.95
净利润	544.86	559.07	534.53	582.72	655.97
少数股东损益	10.33	13.00	17.43	14.53	17.67
归属于母公司净利润	534.52	546.08	517.10	568.19	638.30
每股收益（元）	0.65	0.66	0.62	0.69	0.77

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	3.24%	0.98%	-3.26%	10.03%	8.96%
营业利润	12.88%	1.30%	0.23%	7.49%	12.92%
归属于母公司净利润	24.92%	2.16%	-5.31%	9.88%	12.34%
获利能力					
毛利率	45.50%	43.86%	43.60%	44.40%	45.11%
净利率	11.11%	11.24%	11.00%	10.98%	11.32%
ROE	14.12%	13.31%	11.99%	12.61%	13.56%
ROIC	19.89%	18.54%	28.25%	25.20%	33.69%
偿债能力					
资产负债率	22.64%	22.03%	19.48%	21.23%	23.08%
净负债率	-24.57%	-43.29%	-38.28%	-50.10%	-54.98%
流动比率	3.46	3.42	3.90	3.70	3.59
速动比率	2.17	2.31	2.44	2.47	2.48
营运能力					
应收账款周转率	9.99	9.83	10.51	14.05	15.44
存货周转率	4.07	3.76	3.54	3.62	3.84
总资产周转率	1.00	0.94	0.87	0.91	0.93
每股指标（元）					
每股收益	0.65	0.66	0.62	0.69	0.77
每股经营现金流	0.13	0.92	0.17	1.17	0.86
每股净资产	4.57	4.96	5.21	5.44	5.68
估值比率					
市盈率	18.24	17.85	18.85	17.15	15.27
市净率	2.58	2.38	2.26	2.16	2.07
EV/EBITDA	6.78	5.43	12.56	10.96	9.63
EV/EBIT	7.27	5.77	13.41	11.72	10.26

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com