

2020年10月27日

罗莱生活 (002293.SZ)

公司快报

Q3 业绩超预期，关注 Q4 消费旺季终端复苏情况

事件

公司披露三季报。前三季度，公司实现营收 32.57 亿元，同比下降 4.07%，归母净利润 3.62 亿元，同比上升 1.12%，扣非净利 3.46 亿元，同比上升 16.55%，基本每股收益 0.44 元。

其中，第三季度，公司实现营收 13.51 亿元，同比上升 11.87%，归母净利润 1.95 亿元，同比增长 29.25%，扣非净利 1.86 亿元，同比上升 44.84%。

投资要点

◆ **Q3 业绩超预期，全面控费促使净利润正增长：**营收端，公司前三季度营收下降 4.07%。分季度看，Q1、Q2、Q3 分别为-21.94%、-2.92%和+11.87%，三季度展现亮眼业绩。净利端，前三季度归母净利润同比上升 1.12%，单三季度归母净利润大幅增长 29.25%。净利增速快于营收增速系毛利率稳步增长的同时，公司管理运营效率提升，销售费用率（Q3 同比变化-1.8pct）/管理费用率（-0.7pct）/研发费用率（-0.8pct）均有所下降。

◆ **线上双品牌共同发展，直播电商成绩靓丽：**线上业务方面，经过两年多的品牌调整，罗莱和 LOVO 品牌已形成各自清晰的风格定位，三季度线上业务高速增长。主品牌罗莱在线上以高品质及高客单价和 LOVO 及其它竞争品牌形成明显区隔。LOVO 品牌方面，公司持续推进品牌力建设，明确年轻时尚潮流家纺定位，主打年轻消费群体。同时，今年 10 月，公司官宣顶流明星易烱千玺作为公司代言人，未来预计将为品牌带来更多年轻化的关注和流量。除传统电商平台外，公司大力布局直播电商业务，今年 7 月 25 日公司联合辛有志严选开启专场直播，单场销售额达 8000 万元。

◆ **盈利能力稳步提升，存货周转及现金流表现优异：**盈利能力方面，前三季度，毛利率较去年同期上升 0.8pct 至 44.2%，单三季度，毛利率同比提升 1.8pct 至 43.9%。期间费用方面，因公司组织架构调整优化、推动精细化管理，费用管控不断加强，单三季度，公司期间费用率全面降低，销售/管理/研发/财务费用率分别同比下降 1.8/0.7/0.8/0.1pct。综合影响下，公司三季度净利率增长 1.7pct 至 14.45%。

存货方面，受益于公司发力直播电商渠道，积极消化库存。在充分备货双十一及秋冬大促活动下，公司存货规模较上年同期下降 4.5%至 12.4 亿元，存货周转天数同比微降 3 天至 184 天。

现金流方面，前三季度内经营活动现金流入、流出分别下降 2.1%、3.8%。最终经营现金流量净额提升 12.8%达 4.7 亿元。单三季度经营现金流量净额较去年同期翻一番达 2.9 亿元。

◆ **投资建议：**公司整体已基本摆脱疫情影响，三季度表现强劲，线上业务高速增长，年初组织架构优化带动盈利能力不断提升，看好公司全年业绩实现正增长。我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.71、0.82 和 0.91 元。净资产收益率分别为 13.4%、14.7%和 15.2%。目前 PE（2020E）约为 17 倍，维持“增持-A”建议。

纺织服装 | 家纺 III

投资评级

增持-A(维持)

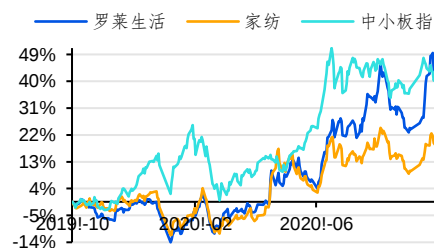
股价(2020-10-26)

12.16 元

交易数据

总市值(百万元)	10,070.04
流通市值(百万元)	9,431.23
总股本(百万股)	828.13
流通股本(百万股)	775.59
12 个月价格区间	7.84/13.31 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.15	10.44	-4.18
绝对收益	12.38	14.72	40.55

分析师

王冯
SAC 执业证书编号：S0910516120001
wangfeng@huajinsec.cn
021-20377089

分析师

吴雨舟
SAC 执业证书编号：S0910520080001
wuyuzhou@huajinsec.cn
021-20377061

相关报告

罗莱生活：内销业绩改善，控费有效，Q2 净利润增速转正 2020-08-26

罗莱生活：全年业绩平稳增长，费用控制及库存清理推升净利率 2020-04-20

罗莱生活：Q3 营收环比下降，扣非净利增速回升 2019-10-24

罗莱生活：终端销售放缓、库存控制良好、现金流好转 2019-08-22

罗莱生活：营收增速有所放缓，毛利率提升 2019-04-26

◆ 风险提示：莱克星顿业务不及预期；线下门店恢复不确定。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,813	4,860	4,949	5,481	5,993
YoY(%)	3.2	1.0	1.8	10.8	9.3
净利润(百万元)	535	546	585	682	750
YoY(%)	24.9	2.2	7.1	16.6	10.0
毛利率(%)	45.5	43.9	43.4	44.7	45.0
EPS(摊薄/元)	0.65	0.66	0.71	0.82	0.91
ROE(%)	14.1	13.3	13.4	14.7	15.2
P/E(倍)	18.8	18.4	17.2	14.8	13.4
P/B(倍)	2.7	2.5	2.3	2.2	2.0
净利率(%)	11.1	11.2	11.8	12.4	12.5

数据来源: Wind, 贝格数据, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3639	3761	4846	5231	5757	营业收入	4813	4860	4949	5481	5993
现金	979	1,836	2,296	2,946	2,786	营业成本	2623	2729	2801	3029	3299
应收票据及应收账款	521	550	637	738	765	营业税金及附加	36	33	45	49	54
预付账款	44	39	148	54	166	营业费用	1074	1021	1029	1135	1240
存货	1,357	1,227	1,652	1,377	1,921	管理费用	379	324	371	417	455
其他流动资产	736	52	54	57	60	研发费用	126	100	99	110	120
非流动资产	1,369	1,609	1,035	968	916	财务费用	1	-39	-20	-26	-29
长期投资	2	0	0	0	0	资产减值损失	80	-102	-20	10	15
固定资产	379	352	357	338	309	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	304	292	278	263	249	投资净收益	100	18	20	20	20
其他非流动资产	139	657	150	150	150	营业利润	594	602	664	778	858
资产总计	5007	5371	5881	6199	6674	营业外收入	53	83	50	53	55
流动负债	1052	1099	1342	1371	1528	营业外支出	7	7	10	10	10
短期借款	27	24	0	0	0	利润总额	641	678	704	821	903
应付票据及应付账款	523	524	638	623	749	所得税	96	119	106	123	135
其他流动负债	244	259	450	450	450	税后利润	545	559	598	698	768
非流动负债	82	85	80	80	80	少数股东损益	10	13	14	16	18
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	535	546	585	682	750
其他非流动负债	82	85	80	80	80	EBITDA	648	828	704	815	895
负债合计	1134	1183	1422	1451	1608	主要财务比率					
少数股东权益	89	83	97	113	131	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	754	831	828	828	828	成长能力					
资本公积	854	802	802	802	802	营业收入(%)	3.2	1.0	1.8	10.8	9.3
留存收益	2247	2498	2732	3005	3305	营业利润(%)	12.9	1.3	10.3	17.2	10.2
归属母公司股东权益	3785	4104	4363	4635	4935	归属于母公司净利润(%)	24.9	2.2	7.1	16.6	10.0
负债和股东权益	5007	5371	5881	6199	6674	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	45.5	43.9	43.4	44.7	45.0
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	11.1	11.2	11.8	12.4	12.5
经营活动现金流	106	761	776	1028	257	ROE(%)	14.1	13.3	13.4	14.7	15.2
净利润	545	559	585	682	750	ROIC(%)	19.9	18.5	34.1	33.1	44.4
折旧摊销	86	77	60	63	66	偿债能力					
财务费用	1	-39	-20	-26	-29	资产负债率(%)	22.6	22.0	24.2	23.4	24.1
投资损失	-100	-18	-20	-20	-20	流动比率	3.5	3.4	3.6	3.8	3.8
营运资金变动	-194	223	157	313	-527	速动比率	2.2	2.3	2.4	2.8	2.5
其他经营现金流	-231	-41	14	16	18	营运能力					
投资活动现金流	415	408	6	5	4	总资产周转率	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9
筹资活动现金流	22	-304	-322	-382	-421	应收账款周转率	9.1	9.1	8.4	8.0	8.0
每股指标(元)						应付账款周转率	11.1	10.9	9.8	10.0	10.1
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.66	0.71	0.82	0.91	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.92	0.94	1.24	0.31	P/E	18.8	18.4	17.2	14.8	13.4
每股净资产(最新摊薄)	4.57	4.96	5.27	5.60	5.96	P/B	2.7	2.5	2.3	2.2	2.0
						EV/EBITDA	8.1	6.1	10.8	8.6	8.1

资料来源: Wind, 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯、吴雨舟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn