

# 罗莱生活 (002293)

证券研究报告

2020年10月27日

## Q3 业绩超预期，线上延高速增长，线下提效转型

**事件：公司披露 2020Q3 报告，业绩增速超出市场预期**

2020Q3 公司实现营业收入 13.51 亿元 (+11.87%)，实现归母净利润 1.95 亿元 (+29.25%)，其中扣非后归母净利润达到 1.86 亿元 (+44.84%)，整体业绩增速超出市场预期，环比 Q2 持续改善。

2020Q1~Q3 公司累计实现营业收入 32.57 亿元 (-4.07%)，实现归母净利润 3.62 亿元 (+1.12%)，其中扣非后归母净利润为 3.46 亿元 (+16.55%)，环比 Q2 转正，盈利指标持续改善。

**盈利能力方面**，公司 2020Q3 整体业务毛利率达到 43.87% (+1.82pct)，毛利率稳步提升，归母净利率达到 14.43% (+1.94pct)，同比稳步提升，同时环比 Q1、Q2 归母净利率均有明显改善 (Q1、Q2 归母净利率分别为 7.99%、9.47%)。

**运营能力：**公司 2020Q3 销售、管理、研发及财务费用率分别为 17.84% (-1.79pct)、6.97% (-0.68pct)、1.79% (-0.83pct)、-1.27% (-0.13pct)，各项费率同比均有所缩减，公司 Q3 整体费控效率稳步提升。

**存货管理方面**，公司 2020Q3 期末库存规模为 12.43 亿元 (-4.53%)，盈利能力上升的同时，公司存货规模平稳下降，我们认为公司库存处理消化水平稳步提升。2020Q3 公司存货周转周期为 183.51 天 (-3.46 天)，环比 2020Q2 数据 210.82 天明显改善。

**应收账款方面**，2020Q3 应收账款达到 5.39 亿元 (-4.41%) 应收账款规模小幅缩减，应收账款周转天数达到 43.46 天 (+2.09 天)，应收账款周转周期同比略微延长。

**现金流方面**，2020Q3 公司经营性现金流净额达到 2.90 亿元 (+100.91%)，同比大幅提升；2020Q1~Q3 公司累计实现经营性现金流净额达到 4.65 亿元 (+12.84%)，同比均实现稳步增长。

### 线上渠道保持高速增长，自播培养&网红直播合作齐头并进

公司线上渠道采取以自播营销及网红 KOL 直播合作营销齐头并进的策略，多点驱动整体线上渠道销售规模快速增长，2020Q3 线上渠道同比增幅超过 50%，其中罗莱主品牌增长超过 60%，LOVO 增幅超过 40%。

从渠道近期销售情况来看，据淘宝第三方数据，天猫旗舰店 9 月份销售额同比增幅达到 165.23%，同比维持高速增长。公司自播团队引流带动整体线上门店盈利能力稳步提升，目前天猫旗舰店收入中自播占比达到 10~20%。同时公司与薇娅、李佳琦等头部当红主播、KOL 建立起良好稳定的合作关系，取得良好营销促进效果，单场活动 GMV 达到 1000 万元以上。

### 线下持续转型提效，提价引流&自主订货扶持加盟渠道

公司积极巩固一线、二线市场渠道优势的同时，积极向三四线市场渗透辐射，2020H1 品牌门店数量接近 2600 家，同时公司加速原有门店形象改造，大店内融入罗莱 KIDS 及廊湾品牌产品，丰富产品层次，优化陈列布局，积极探索购物中心、奥莱渠道门店建设。

公司保持罗莱线上渠道提价策略，维护品牌高端定位的同时积极引流导向线下门店。另一方面，公司加盟商订货制度不断完善，为加盟商提供柔性供货机制，时加盟商拥有更多订货自主权，减轻加盟渠道资金压力并提升存货周转。

**上调至“买入”评级，并上调盈利预测：**考虑到 Q4 期间双 11、双 12 等线上全平台大促活动对线上整体销售的促进作用，以及 2020 年冷冬天气对冬季羽绒被等厚实棉被需求的催化作用，我们预测公司 2020~2022 年营业总

### 投资评级

行业	纺织服装/服装家纺
6 个月评级	买入 (调高评级)
当前价格	12.56 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)	775.59
A 股总市值(百万元)	10,401.29
流通 A 股市值(百万元)	9,741.47
每股净资产(元)	4.90
资产负债率(%)	24.75
一年内最高/最低(元)	13.31/7.84

### 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-半年报点评:Q2 单季度业绩恢复较好，线上渠道表现靓丽》2020-08-27
- 2 《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
- 3 《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

收入分别达到 49.75、54.42、59.29 亿元，同比增速分别为 2.37%、9.38%、8.96%，2020~2022 年归母净利润分别为 5.97、6.53、6.96 亿元（20~22 年原值分别为 5.17、5.68、6.38 亿元），对应 EPS 分别为 0.72、0.79、0.84 元，对应 P/E 分别为 16.86、15.43、14.47 倍。

**风险提示：**Q4 线上增速低于预期；同行低价高折扣促销冲击影响；原材料价格波动上升影响；冷冬天气客群消费行为不确定性等。

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	4,975.19	5,441.62	5,928.97
增长率(%)	3.24	0.98	2.37	9.38	8.96
EBITDA(百万元)	773.41	928.35	686.79	738.90	765.66
净利润(百万元)	534.52	546.08	597.20	652.46	696.02
增长率(%)	24.92	2.16	9.36	9.25	6.68
EPS(元/股)	0.65	0.66	0.72	0.79	0.84
市盈率(P/E)	18.84	18.44	16.86	15.43	14.47
市净率(P/B)	2.66	2.45	2.32	2.21	2.11
市销率(P/S)	2.09	2.07	2.02	1.85	1.70
EV/EBITDA	6.78	5.43	11.32	9.66	9.23

资料来源：wind，天风证券研究所

## 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	1,634.04	2,406.60	2,681.10
应收票据及应收账款	478.40	510.61	435.86	338.96	429.17
预付账款	44.28	38.52	91.91	31.40	68.53
存货	1,357.45	1,226.73	1,544.29	1,456.05	1,626.62
其他	779.03	149.33	221.81	141.70	266.43
<b>流动资产合计</b>	<b>3,638.52</b>	<b>3,761.46</b>	<b>3,927.92</b>	<b>4,374.71</b>	<b>5,071.84</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,368.78</b>	<b>1,609.04</b>	<b>1,649.86</b>	<b>1,564.46</b>	<b>1,386.70</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,007.30</b>	<b>5,370.50</b>	<b>5,577.77</b>	<b>5,939.17</b>	<b>6,458.53</b>
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	496.61	526.59	858.35
其他	501.69	550.95	528.23	615.00	561.53
<b>流动负债合计</b>	<b>1,051.72</b>	<b>1,098.57</b>	<b>1,049.84</b>	<b>1,171.59</b>	<b>1,453.88</b>
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
<b>非流动负债合计</b>	<b>82.01</b>	<b>84.73</b>	<b>84.59</b>	<b>83.78</b>	<b>84.37</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,133.73</b>	<b>1,183.31</b>	<b>1,134.44</b>	<b>1,255.37</b>	<b>1,538.25</b>
少数股东权益	88.73	83.33	102.45	118.86	137.70
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	3,512.76	3,736.81	3,954.46
其他	-925.66	-829.76	-802.42	-802.42	-802.42
<b>股东权益合计</b>	<b>3,873.57</b>	<b>4,187.19</b>	<b>4,443.34</b>	<b>4,683.80</b>	<b>4,920.28</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,007.30</b>	<b>5,370.50</b>	<b>5,577.77</b>	<b>5,939.17</b>	<b>6,458.53</b>

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	544.86	559.07	597.20	652.46	696.02
折旧摊销	85.85	77.36	37.20	40.25	43.07
财务费用	-2.16	-41.77	-52.64	-61.44	-77.78
投资损失	-100.25	-18.13	-54.91	-57.76	-43.60
营运资金变动	-193.64	223.31	-436.21	574.58	47.41
其它	-228.34	-38.42	23.05	22.82	26.01
<b>经营活动现金流</b>	<b>106.32</b>	<b>761.42</b>	<b>113.69</b>	<b>1,170.91</b>	<b>691.13</b>
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	-69.30
<b>投资活动现金流</b>	<b>414.92</b>	<b>407.91</b>	<b>-10.93</b>	<b>-34.50</b>	<b>-19.89</b>
债权融资	27.45	23.83	27.40	30.80	35.06
股权融资	505.13	107.40	77.51	61.44	77.78
其他	-510.12	-435.26	-409.88	-456.09	-509.59
<b>筹资活动现金流</b>	<b>22.46</b>	<b>-304.03</b>	<b>-304.98</b>	<b>-363.85</b>	<b>-396.75</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>543.69</b>	<b>865.30</b>	<b>-202.22</b>	<b>772.56</b>	<b>274.49</b>

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>4,812.81</b>	<b>4,860.20</b>	<b>4,975.19</b>	<b>5,441.62</b>	<b>5,928.97</b>
营业成本	2,622.92	2,728.63	2,767.49	3,019.29	3,246.81
营业税金及附加	36.30	33.16	34.83	54.42	59.29
营业费用	1,074.10	1,020.52	1,062.70	1,153.62	1,310.30
管理费用	379.13	324.34	331.84	386.36	403.17
研发费用	125.50	100.00	87.07	95.23	148.22
财务费用	0.66	-39.07	-52.64	-61.44	-77.78
资产减值损失	79.76	-102.26	99.50	97.95	88.93
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	43.60
其他	-200.01	174.51	-115.65	-127.78	-100.68
<b>营业利润</b>	<b>594.19</b>	<b>601.90</b>	<b>702.22</b>	<b>760.09</b>	<b>800.36</b>
营业外收入	53.24	83.03	50.40	54.60	58.50
营业外支出	6.84	6.73	7.06	8.48	7.34
<b>利润总额</b>	<b>640.59</b>	<b>678.20</b>	<b>745.56</b>	<b>806.21</b>	<b>851.52</b>
所得税	95.73	119.13	128.24	137.06	136.24
<b>净利润</b>	<b>544.86</b>	<b>559.07</b>	<b>617.33</b>	<b>669.15</b>	<b>715.28</b>
少数股东损益	10.33	13.00	20.13	16.69	19.26
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>534.52</b>	<b>546.08</b>	<b>597.20</b>	<b>652.46</b>	<b>696.02</b>
每股收益(元)	0.65	0.66	0.72	0.79	0.84

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	3.24%	0.98%	2.37%	9.38%	8.96%
营业利润	12.88%	1.30%	16.67%	8.24%	5.30%
归属于母公司净利润	24.92%	2.16%	9.36%	9.25%	6.68%
<b>获利能力</b>					
毛利率	45.50%	43.86%	44.37%	44.51%	45.24%
净利率	11.11%	11.24%	12.00%	11.99%	11.74%
ROE	14.12%	13.31%	13.76%	14.29%	14.55%
ROIC	19.89%	18.54%	33.53%	28.35%	37.11%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	22.64%	22.03%	20.34%	21.14%	23.82%
净负债率	-24.57%	-43.29%	-36.16%	-50.72%	-53.78%
流动比率	3.46	3.42	3.74	3.73	3.49
速动比率	2.17	2.31	2.27	2.49	2.37
<b>营运能力</b>					
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	3.59	3.63	3.85
总资产周转率	1.00	0.94	0.91	0.94	0.96
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.65	0.66	0.72	0.79	0.84
每股经营现金流	0.13	0.92	0.14	1.41	0.83
每股净资产	4.57	4.96	5.24	5.51	5.78
<b>估值比率</b>					
市盈率	18.84	18.44	16.86	15.43	14.47
市净率	2.66	2.45	2.32	2.21	2.11
EV/EBITDA	6.78	5.43	11.32	9.66	9.23
EV/EBIT	7.27	5.77	11.97	10.22	9.78

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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