

公司研究

业务理顺、经营提效促家纺龙头稳健前行

——罗莱生活（002293.SZ）2020年业绩快报及2021年一季度业绩预告点评

要点

事件：公司发布业绩快报，2020年实现营业收入49.11亿元、同比增长1.04%；营业利润6.69亿元、同比增加11.19%；归母净利润5.85亿元、同比增长7.13%略好于预期，EPS0.71元。

另外，公司预告2021年一季度业绩，归母净利润为1.60~1.85亿元、同比大增124~159%；扣非后净利润1.50~1.75亿元、同比大增119~156%。20年疫情背景下基数较低，21Q1相比于19Q1，归母净利润增长11~28%，扣非净利润增长13~32%。

点评：2020年疫情背景下公司业绩实现正增长、彰显家纺龙头突出的经营管理能力。公司持续聚焦主业，强化品牌建设、加强研发创新及零售转型，深耕渠道、线上渠道表现亮眼，不断探索创新业务模式，推动数字化、精细化管理，加强成本及费用管控，不断提升管理效益。

分季度来看，20Q1~Q4公司营业收入分别同比-21.94%、-2.92%、+11.87%、+12.87%，20Q2疫情影响逐步消化、收入降幅收窄，下半年开始收入增速回归至双位数增长；归母净利润分别同比-50.65%、+52.79%、+29.25%、+18.58%，其中20Q2开始增速转正，一方面为需求恢复、收入端逐步好转，另一方面系公司组织架构优化、强化费用管控、降本增效等措施显效，20年前三季度公司毛利率同比提升0.77PCT、期间费用率同比下降1.90PCT。

渠道方面，公司20年以来线上渠道增长表现突出，根据第三方机构抓取的淘宝、天猫公开数据，公司主要品牌罗莱、LOVO（乐蜗）2020年全年天猫旗舰店销售金额分别为超9亿元、近3亿元；21Q1罗莱、LOVO天猫旗舰店销售金额分别为超过2亿元、接近1亿元，同比增长135%、86%，延续较高增长。

盈利预测、估值与评级：20年疫情背景下公司经营稳健、收入较快恢复增长，家纺龙头优势正在逐步体现，线上渠道罗莱、LOVO两个品牌梳理顺利、走上快速增长轨道，随着疫情影响消化、终端需求不断回暖，线下业务21年期待好转、全年预计新开200家左右门店、继续加强家纺龙头品牌的全国性布局和拓展，线上线下共振、差异化多品牌布局保持持续健康增长。按最新股本计算，我们上调公司21~22年EPS为0.83/0.95元（较上次盈利预测上调10%/18%），对应21年PE16倍，上调至‘买入’评级。

风险提示：国内外疫情影响超预期致终端消费疲软，影响公司家纺主业和LEXINGTON公司销售；电商销售不及预期；线下渠道恢复或者拓展不及预期；费用控制不及预期；汇率波动影响LEXINGTON公司业绩。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,813	4,860	4,911	5,623	6,315
营业收入增长率	3.24%	0.98%	1.04%	14.50%	12.30%
净利润（百万元）	535	546	585	686	783
净利润增长率	24.92%	2.16%	7.08%	17.30%	14.16%
EPS（元）	0.65	0.66	0.71	0.83	0.95
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.12%	13.31%	13.68%	14.81%	15.57%
P/E	20	20	19	16	14
P/B	2.9	2.7	2.6	2.4	2.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-04-12，采用最新股本计算

买入（上调）

当前价：13.19元

作者

分析师：孙未未

执业证书编号：S0930517080001

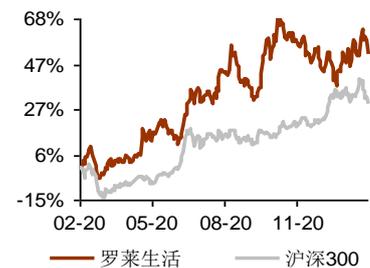
021-52523672

sunww@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.28
总市值(亿元)	109.17
一年最低/最高(元)	8.16/14.27
近3月换手率	34.81%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	12.95	24.12	24.04
绝对	11.21	12.82	55.87

资料来源：Wind

相关研报

19年业绩平稳，疫情拖累20Q1业绩下滑——罗莱生活（002293.SZ）2019年年报及2020年一季度报点评（2020-04-20）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,813	4,860	4,911	5,623	6,315
营业成本	2,623	2,729	2,761	3,152	3,533
折旧和摊销	53	54	51	57	64
税金及附加	36	33	39	39	44
销售费用	1,074	1,021	992	1,130	1,263
管理费用	379	324	314	354	392
研发费用	126	100	98	112	126
财务费用	1	-39	-24	-17	-19
投资收益	100	18	18	18	18
营业利润	594	602	669	787	908
利润总额	641	678	715	835	956
所得税	96	119	117	136	160
净利润	545	559	598	699	796
少数股东损益	10	13	13	13	13
归属母公司净利润	535	546	585	686	783
EPS(按最新股本计)	0.65	0.66	0.71	0.83	0.95

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	106	761	715	752	765
净利润	535	546	585	686	783
折旧摊销	53	54	51	57	64
净营运资金增加	57	-831	-96	147	231
其他	-538	992	176	-139	-314
投资活动产生现金流	415	408	-163	-207	-132
净资本支出	-42	-338	-150	-150	-100
长期投资变化	2	0	0	0	0
其他资产变化	455	746	-13	-57	-32
融资活动现金流	22	-304	-414	-312	-366
股本变化	50	76	-3	0	0
债务净变化	-220	-4	-24	0	0
无息负债变化	-82	53	65	131	116
净现金流	549	857	138	233	268

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	45.5%	43.9%	43.8%	44.0%	44.1%
EBITDA 率	12.1%	17.1%	17.0%	17.3%	17.4%
EBIT 率	10.3%	15.6%	16.0%	16.3%	16.4%
税前净利润率	13.3%	14.0%	14.6%	14.9%	15.1%
归母净利润率	11.1%	11.2%	11.9%	12.2%	12.4%
ROA	10.9%	10.4%	10.7%	11.5%	12.0%
ROE (摊薄)	14.1%	13.3%	13.7%	14.8%	15.6%
经营性 ROIC	10.8%	19.0%	19.7%	21.1%	21.9%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	23%	22%	22%	22%	22%
流动比率	3.46	3.42	3.37	3.28	3.33
速动比率	2.17	2.31	2.30	2.32	2.37
归母权益/有息债务	137.87	172.21	-	-	-
有形资产/有息债务	156.03	197.76	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	5,007	5,371	5,595	6,097	6,625
货币资金	979	1,836	1,974	2,208	2,475
交易性金融资产	0	58	40	40	40
应收帐款	477	510	485	558	627
应收票据	1	1	0	1	1
其他应收款 (合计)	43	39	33	37	42
存货	1,357	1,227	1,211	1,228	1,323
其他流动资产	736	52	52	52	52
流动资产合计	3,639	3,761	3,837	4,171	4,613
其他权益工具	0	246	246	246	246
长期股权投资	2	0	0	0	0
固定资产	379	352	362	377	377
在建工程	16	60	98	126	121
无形资产	304	292	336	379	421
商誉	248	192	192	192	192
其他非流动资产	15	293	293	293	293
非流动资产合计	1,369	1,609	1,759	1,926	2,012
总负债	1,134	1,183	1,224	1,356	1,472
短期借款	27	24	0	0	0
应付账款	451	443	456	520	583
应付票据	71	81	83	95	106
预收账款	59	122	147	169	189
其他流动负债	79	82	82	82	82
流动负债合计	1,052	1,099	1,139	1,271	1,387
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	23	23	23	23
非流动负债合计	82	85	85	85	85
股东权益	3,874	4,187	4,371	4,741	5,153
股本	754	831	828	828	828
公积金	1,231	1,221	1,224	1,224	1,224
未分配利润	1,870	2,080	2,251	2,608	3,006
归属母公司权益	3,785	4,104	4,275	4,632	5,031
少数股东权益	89	83	96	109	122

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	22.32%	21.00%	20.20%	20.10%	20.00%
管理费用率	7.88%	6.67%	6.40%	6.30%	6.20%
财务费用率	0.01%	-0.80%	-0.48%	-0.31%	-0.30%
研发费用率	2.61%	2.06%	2.00%	2.00%	2.00%
所得税率	15%	18%	16%	16%	17%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.40	0.50	0.40	0.46	0.53
每股经营现金流	0.13	0.92	0.86	0.91	0.92
每股净资产	4.57	4.96	5.16	5.60	6.08
每股销售收入	5.81	5.87	5.93	6.79	7.63

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	20	20	19	16	14
PB	2.9	2.7	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	18.5	12.9	12.3	10.6	9.3
股息率	3.0%	3.8%	3.0%	3.5%	4.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE