

罗莱生活(002293.SZ)

点评报告

公司研究 一家纺行业

证券研究报告

# 电商架构理顺势能释放, 21Q1 再现超预期业绩

——罗莱生活点评报告

✍️ : 马莉 执业证书编号: S1230520070002  
☎️ : 联系人: 林骥川、詹陆雨  
✉️ : mail@stocke.com.cn

## 报告导读

20Q4 收入/利润增 13%/19%, 收入增速逐季提升, 21Q1 归母净利同增 124%-159%, 强劲表现来自电商架构理顺后双品牌势能释放以及线下的有力复苏

## 投资要点

### □ 电商管理架构理顺, 罗莱及 LOVO 双双爆发, 带动 20 年收入增速逐季上行。

公司发布 20 业绩快报, 2020 年公司收入同增 1.0%至 49.1 亿元, 归母净利润同增 7.1%至 5.84 亿元, 具体到 Q4, 收入同比增长 13%至 16.5 亿元, 归母净利润同比增长 19%至 2.23 亿元, 收入增速逐季提升, 一方面来自疫情影响消退后线下收入降幅逐步缩窄(全年下滑幅度在 10%左右), 另一方面来自线上的亮眼表现。

20 年电商事业部管理架构理顺, 罗莱和 LOVO 在独立前台运营的同时中后台统一管理、品牌统一考核, 由此两品牌重新梳理各自定位及打法, 实现有效协同: 罗莱品牌坚持超柔床品的中高端定位, 高举高打方式强化品牌势能, 今年易烊千玺加盟品牌代言人矩阵; LOVO 则目标进一步占领年轻消费者心智, 强调极致性价比, 并与辛巴、薇娅、李佳琦等头部主播积极合作。在进一步清晰的定位、定价及品宣策略下, Q3 罗莱/LOVO 品牌电商收入增速分别达到 60%/40%, Q4 电商增速也在保持在 20%左右。

### □ 21Q1 线下强势复苏, 线上保持亮眼增速, 归母净利相对 20Q1 翻倍以上增长, 相对 19 年同期亦有 1-3 成上行。

根据公司 21Q1 业绩快报, 21Q1 公司归母净利在 1.60-1.85 亿元, 同比 20Q1 增长 124%-159%, 同比 19Q1 亦有 11%-28%上行, 我们估算 21Q1 收入相对 19Q1 有 10%以上增长, 相对 20Q1 则有 40%以上提升, 主要来自线上的持续亮眼表现(1-2 月电商流水相对 20 年翻倍、3 月亦有 30%+增长)、线下直营店的客流复苏以及经销商的积极提货。

### □ 盈利预测及投资建议: 公司内部管理架构理顺后罗莱和 LOVO 双双获得爆发性增长, 经营效率有效提升, 连续 4 个季度展现出优秀的业绩增长表现, 从 21 全年来看, 电商将继续释放改革势能、增速领跑同时线下也将积极进行渠道扩张(约 200 家)巩固品牌影响力, 我们预期 20/21/22 年归母净利同增 7%/21%/17%至 5.8/7.1/8.3 亿元, 对应 PE 19/15/13X, 继续看好电商增长和内部提效潜力, 维持“买入”评级。

### □ 风险提示: 疫情反复影响消费环境, 原材料价格意外波动

## 财务摘要

(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	4,860.20	4,909.56	5,651.87	6,412.72
(+/-)	1.0%	1.0%	15.1%	13.5%
净利润	546.08	584.93	707.76	827.67
(+/-)	2.2%	7.1%	21.0%	16.9%
每股收益(元)	0.66	0.70	0.85	1.00
P/E	20.0	18.7	15.4	13.2

## 评级

## 买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 13.19

## 单季度业绩

## 元/股

3Q/2020	0.24
2Q/2020	0.12
1Q/2020	0.09
4Q/2019	0.12



## 公司简介

代表性家纺品牌, 下有罗莱、LOVO 等本土家纺产品品牌, 另收购美国家居品牌莱克星顿

## 相关报告

- 1、《罗莱生活: 线上 Q2 优秀表现助力销售复苏, 控费卓有成效》2020-08-24
- 2、《罗莱生活: 双品牌战略理顺带动电商高增, Q3 业绩超预期》2020-10-22

报告撰写人: 马莉

联系人: 林骥川、詹陆雨

**表：罗莱生活单季度业绩拆分（单位：百万元）**

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020 全年
营业收入	<b>1,144.18</b>	<b>1,043.19</b>	<b>1,207.84</b>	<b>1,464.98</b>	<b>893.14</b>	<b>1,012.74</b>	<b>1,351.22</b>	<b>1,653.54</b>	<b>4,910.64</b>
YOY	-2.33%	1.73%	-3.74%	7.63%	-21.94%	-2.92%	11.87%	12.87%	1.04%
营业利润	<b>174.05</b>	<b>63.42</b>	<b>164.07</b>	<b>200.37</b>	<b>85.98</b>	<b>116.91</b>	<b>234.53</b>	<b>231.84</b>	<b>669.26</b>
YOY	-5.89%	-17.03%	-8.03%	29.76%	-50.60%	84.34%	42.95%	15.71%	11.19%
利润总额	<b>179.45</b>	<b>87.02</b>	<b>191.44</b>	<b>220.29</b>	<b>89.44</b>	<b>122.50</b>	<b>245.64</b>	<b>247.16</b>	<b>704.74</b>
YOY	-11.30%	6.77%	-0.74%	34.40%	-50.16%	40.77%	28.31%	12.20%	3.91%
归母净利润	<b>144.61</b>	<b>62.79</b>	<b>150.84</b>	<b>187.84</b>	<b>71.36</b>	<b>95.93</b>	<b>194.95</b>	<b>222.75</b>	<b>584.99</b>
YOY	-7.59%	1.37%	-4.93%	19.32%	-50.65%	52.78%	29.24%	18.58%	7.13%

数据来源：公司公告、浙商证券研究所

**表：罗莱生活 21 业绩快报情况**

	上限	下限
<b>21Q1 归母净利（百万元）</b>	<b>185</b>	<b>160</b>
相对 2020Q1 增幅	159%	124%
相对 2019Q1 增幅	28%	11%
<b>21Q1 扣非归母净利（百万元）</b>	<b>175</b>	<b>150</b>
相对 2020Q1 增幅	156%	119%
相对 2019Q1 增幅	32%	13%

数据来源：公司公告、浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>3,761</b>	<b>4,185</b>	<b>4,949</b>	<b>5,774</b>	<b>营业收入</b>	<b>4,860</b>	<b>4,910</b>	<b>5,652</b>	<b>6,413</b>
现金	1,836	2,085	2,604	3,274	营业成本	2,729	2,730	3,124	3,536
交易性金融资产	58	28	28	28	营业税金及附加	33	39	45	51
应收账款	510	576	638	688	销售费用	1,021	1,064	1,216	1,365
其它应收款	39	43	51	55	管理费用	324	360	405	456
预付账款	39	43	60	76	研发费用	100	108	124	141
存货	1,227	1,255	1,404	1,483	财务费用	(39)	(40)	(51)	(64)
其他	53	156	164	170	资产减值损失	(102)	(83)	(93)	(100)
<b>非流动资产</b>	<b>1,609</b>	<b>1,528</b>	<b>1,475</b>	<b>1,419</b>	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	18	5	10	10
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	0	0	0	0
固定资产	352	339	288	235	<b>营业利润</b>	<b>602</b>	<b>678</b>	<b>829</b>	<b>977</b>
无形资产	292	265	238	211	营业外收支	76	53	53	53
在建工程	60	29	35	41	<b>利润总额</b>	<b>678</b>	<b>731</b>	<b>882</b>	<b>1,030</b>
其他	904	895	913	932	所得税	119	132	159	185
<b>资产总计</b>	<b>5,371</b>	<b>5,713</b>	<b>6,424</b>	<b>7,193</b>	<b>净利润</b>	<b>559</b>	<b>599</b>	<b>723</b>	<b>845</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,099</b>	<b>1,072</b>	<b>1,216</b>	<b>1,327</b>	少数股东损益	13	14	16	17
短期借款	24	30	30	30	<b>归属母公司净利润</b>	<b>546</b>	<b>585</b>	<b>708</b>	<b>828</b>
应付款项	443	450	577	630	EBITDA	864	845	991	1,139
预收账款	122	75	87	127	EPS (最新摊薄)	0.66	0.70	0.85	1.00
其他	510	517	523	540	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	<b>85</b>	<b>58</b>	<b>58</b>	<b>60</b>		<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	85	58	58	60	营业收入	1.0%	1.0%	15.1%	13.5%
<b>负债合计</b>	<b>1,183</b>	<b>1,130</b>	<b>1,274</b>	<b>1,387</b>	营业利润	1.3%	12.6%	22.4%	17.9%
少数股东权益	83	107	93	94	归属母公司净利润	2.2%	7.1%	21.0%	16.9%
归属母公司股东权益	4,104	4,584	5,150	5,806	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,371</b>	<b>5,713</b>	<b>6,424</b>	<b>7,193</b>	毛利率	43.9%	44.4%	44.7%	44.9%
					净利率	11.2%	11.9%	12.5%	12.9%
					ROE	13.5%	13.3%	14.5%	15.1%
					ROIC	15.4%	13.4%	14.4%	14.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	22.0%	19.8%	19.8%	19.3%
					净负债比率	28.8%	24.6%	24.7%	23.9%
					流动比率	3.4	3.9	4.1	4.4
					速动比率	1.8	2.0	1.9	1.9
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
					应收帐款周转率	9.3	8.5	8.7	9.0
					应付帐款周转率	5.2	5.2	5.3	5.2
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.66	0.70	0.85	1.00
					每股经营现金	0.92	0.69	0.87	1.08
					每股净资产	4.94	5.52	6.20	6.99
					<b>估值比率</b>				
					P/E	20.0	18.7	15.4	13.2
					P/B	2.7	2.4	2.1	1.9
					EV/EBITDA	10.5	10.5	8.4	6.7

  

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>761</b>	<b>577</b>	<b>723</b>	<b>894</b>
净利润	559	599	723	845
折旧摊销	38	38	38	38
财务费用	(42)	(40)	(51)	(64)
投资损失	(18)	(5)	(10)	(10)
营运资金变动	39	(150)	(100)	(43)
其它	186	135	122	128
<b>投资活动现金流</b>	<b>408</b>	<b>10</b>	<b>155</b>	<b>212</b>
资本支出	339	(20)	19	18
长期投资	0	0	0	0
其他	(747)	10	(173)	(231)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(304)</b>	<b>(338)</b>	<b>(357)</b>	<b>(437)</b>
借款增加	(4)	6	0	0
股息支付	0	0	0	0
其他	(300)	(345)	(357)	(437)
<b>现金净增加额</b>	<b>857</b>	<b>248</b>	<b>520</b>	<b>670</b>

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

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，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>