

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

电商管理理顺增速领跑，21年龙头势能继续发挥

——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

20年电商增长26%同时毛利率上行1.8pp，21Q1收入/利润相对19Q1增15%/26%，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 20年收入高增同时盈利能力上行，龙头韧性尽显。

公司公布年报，2020年公司收入49.10亿元(+1.0%)，净利润5.93亿元(+6.1%)，归母净利5.85亿元(+7.1%)，扣非归母净利5.56亿元(+18.9%)

分品类看，家纺业务疫情下韧性尽显，家居受益美国居家需求提升收入及盈利上行：**1) 家纺：**20年收入39.9亿元(持平)，贡献净利润5.3亿元(+2.9%)，净利率13.2%(+0.5pp)，疫情期间降本增效以及电商渠道占比提升带来盈利能力上行；**2) 家居：**家居(莱克星顿)收入9.2亿元(+6%)，贡献净利润6592万(+42%)，净利率7.1%，收入及盈利能力逆势提升来自美国疫情后部分家庭由室内小户型住宅迁往郊区大户型住宅带来的需求增加。

分渠道看，20年电商架构理顺，线上业务增速领跑：**1) 线上：**收入14.2亿元(+26%)，电商架构理顺后双品牌优势凸显，毛利率同比提升1.8pp至46.4%；**2) 直营：**收入3.3亿元(-10.4%)，渠道257家(-38家)，可比同店下滑9.8%；**3) 加盟：**收入16.5亿元(-11.4%)，渠道1979家(-51家)；**4) 其他渠道(团购等)：**收入6.0亿元(-5.1%)；**5) 美国业务(莱克星顿)：**收入9.1亿元(+4.4%)。

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，今年易烱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20年电商实现26%收入增长，预计2021年电商增速保持在30%以上。

□ **21Q1 强势增长，线上高增同时线下渠道积极性提升。**公司21Q1相对19年实现有力增长，Q1收入13.2亿元，同比20Q1+48%，同比19Q1+15%，增长一方面来自蓬勃的线上发展，另一方面来自线下零售的有力恢复，尤其在4月订货会新品继续提价预期下经销商Q1拿货积极；21Q1归母净利1.83亿元，同比20Q1+156%，同比19Q1+26%。营运方面，Q1应收账款及存货规模对比19Q1皆有下降，经营性现金流1520万元，主要由于4月订货会备货致现金流出高于往年同期，为季节性因素，全年来看现金流与利润匹配度高。

□ **盈利预测及投资建议：**从21全年来看，公司在年报中公布计划收入及利润同比增长10%-25%，保持稳定盈利能力同时重视对品牌、零售能力建设的投入，巩固龙头地位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21/22/23年归母净利同增22%/15%/15%至7.1/8.2/9.4亿元，对应PE 17/15/13X，

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥14.91

单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
1Q/2021	0.22
4Q/2020	0.27
3Q/2020	0.24
2Q/2020	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
- 3、《罗莱生活：电商架构理顺势能释放，21Q1再现超预期业绩》2021-04-12

报告撰写人：马莉

联系人：林骥川、詹陆雨

同时 20 年分红比例高达 85%，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)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	4,910.64	5,728.95	6,564.24	7,520.29
(+/-)	1.0%	16.7%	14.6%	14.6%
净利润	584.99	712.11	818.71	940.60
(+/-)	7.1%	21.7%	15.0%	14.9%
每股收益 (元)	0.71	0.86	0.99	1.14
P/E	21.1	17.3	15.1	13.1

表：罗莱生活收入拆分（单位：亿元）

	2019	2020	YOY
罗莱生活总收入	48.60	49.11	1.04%
毛利率	43.78%	43.18%	
净利润	5.59	5.93	6.06%
净利率	11.50%	12.08%	
收入按产品分			
家纺收入	39.92	39.91	-0.03%
毛利率	45.44%	45.05%	
家纺业务净利润	5.13	5.28	2.87%
净利率	12.9%	13.2%	
家具收入（莱克星顿）	8.68	9.19	5.96%
毛利率	36.12%	35.06%	
莱克星顿净利润	0.46	0.65	41.85%
净利率	5.3%	7.1%	
收入按渠道分			
线上收入	11.23	14.19	26.34%
毛利率	44.61%	46.43%	
直营收入	3.73	3.34	-10.41%
毛利率	64.13%	63.90%	
直营门店数量	295	257	
加盟收入	18.65	16.53	-11.37%
毛利率	46.02%	43.37%	
加盟门店数量	2,030	1,979	
其他（团购、代销等）	6.31	5.99	-5.13%
毛利率	34.79%	35.77%	
美国收入	8.68	9.06	4.38%
毛利率	36.12%	35.00%	

数据来源：公司公告，浙商证券研究所

表：罗莱生活单季度三表财务摘要(单位：百万元)

	2019Q1	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2019	2020	2021Q1	21Q1 相对 19Q1
利润表									
营业收入	1144.18	893.14	1012.74	1351.22	1653.55	4,860.20	4,910.64	1319.10	
YOY	-2.33%	-21.94%	-2.92%	11.87%	12.87%	0.98%	1.04%	47.69%	15.29%
营业成本	642.14	508.15	550.56	758.39	973.07	2,728.63	2,790.16	759.14	
毛利润	502.04	384.99	462.18	592.83	680.48	2,131.56	2,120.48	559.96	
YOY	-0.56%	-23.31%	-0.62%	16.77%	3.61%	-2.66%	-0.52%	45.45%	11.54%
毛利率	43.88%	43.11%	45.64%	43.87%	41.15%	43.86%	43.18%	42.45%	
期间费用	327.73	296.73	290.84	342.14	368.38	1,405.79	1,298.09	337.79	
YOY	3.38%	-9.46%	-18.90%	-1.49%	-0.99%	-10.99%	-7.66%	13.84%	3.07%
期间费用率	28.64%	33.22%	28.72%	25.32%	22.28%	28.92%	26.43%	25.61%	
销售费用	226.32	215.59	221.13	240.96	259.96	1,020.52	937.63	209.44	
销售费用率	19.78%	24.14%	21.83%	17.83%	15.72%	21.00%	19.09%	15.88%	
管理费用	87.18	79.68	82.8	94.17	63.16	324.34	319.82	90.62	
管理费用率	7.62%	8.92%	8.18%	6.97%	3.82%	6.67%	6.51%	6.87%	
研发费用	19.32	18.66	4.34	24.22	54.28	100.00	101.50	39.65	
研发费用率	1.69%	2.09%	0.43%	1.79%	3.28%	2.06%	2.07%	3.01%	
财务费用	-5.09	-17.20	-17.43	-17.21	-9.02	-39.07	-60.86	-1.92	
财务费用率	-0.44%	-1.93%	-1.72%	-1.27%	-0.55%	-0.80%	-1.24%	-0.15%	
资产减值损失	0.94	2.21	45.93	-0.11	64.52	102.26	112.55	4.24	
投资净收益	10.64	0.34	2.85	0.47	-1.43	18.13	2.23	1.42	
YOY	1.53%	-96.80%	-71.89%	-93.96%	-86.28%	-81.92%	-87.71%	317.65%	
营业利润	174.05	85.98	116.91	234.53	257.35	601.90	694.77	214.53	
YOY	-5.89%	-50.60%	84.34%	42.95%	28.44%	1.30%	15.43%	149.51%	23.26%
营业利润率	15.21%	9.63%	11.54%	17.36%	15.56%	12.38%	14.15%	16.26%	
加：营业外收入	6.6	5.99	10.03	13.15	-6.36	83.03	22.81	17.16	
减：营业外支出	1.2	2.53	4.43	2.04	3.83	6.73	12.84	6.98	
利润总额	179.45	89.44	122.5	245.64	247.16	678.20	704.74	224.7	
YOY	-11.3%	-50.16%	40.77%	28.31%	12.20%	5.87%	3.91%	151.23%	25.22%
减：所得税	33.37	16.67	22.47	50.37	22.27	119.13	111.77	41.69	
所得税率	18.60%	18.64%	18.34%	20.51%	9.01%	17.57%	15.86%	18.55%	
净利润	146.08	72.78	100.03	195.27	224.9	559.07	592.97	183.01	
YOY	-8.17%	-50.18%	49.10%	26.43%	17.47%	2.61%	6.06%	151.46%	25.28%
净利率	12.77%	8.15%	9.88%	14.45%	13.60%	11.50%	12.08%	13.87%	
归母净利润	144.61	71.36	95.93	194.95	222.75	546.08	584.99	182.78	
YOY	-7.59%	-50.65%	52.78%	29.24%	18.58%	2.16%	7.13%	156.14%	26.40%
资产负债表									
应收票据及应收账款	563.97	387.85	412.62	539.34	524.98	510.61	524.98	486.6	
YOY	19.39%	-31.23%	-18.81%	-4.26%	2.81%	6.73%	2.81%	25.46%	
存货	1300.89	1254.44	1253.36	1243.33	1142.96	1,226.73	1,142.96	1166.85	
YOY	25.16%	-3.57%	-2.70%	-4.53%	-6.83%	-9.63%	-6.83%	-6.98%	
现金流量表									
经营性现金流量净额	64.78	84.70	90.42	290.31	385.78	761.42	851.22	15.20	
/净利润	44.35%	116.38%	90.39%	148.67%	171.53%	616.19%	11.79%	8.31%	
投资性现金流量净额	263.09	-261.69	-26.02	15.08	-339.08	407.91	-611.70	-28.39	
筹资性现金流量净额	22.87	138.79	-424.12	-98.75	13.71	-304.03	-370.37	-50.59	
现金及等价物净增加额	349.24	-35.88	-360.13	202.53	54	856.87	-139.47	-62.7	

数据来源：Wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,977	4,673	5,729	6,842	营业收入	4,911	5,729	6,564	7,520
现金	1,697	2,124	2,822	3,670	营业成本	2,790	3,224	3,673	4,188
交易性金融资产	395	395	395	395	营业税金及附加	40	46	53	60
应收账款	525	573	672	760	销售费用	938	1,203	1,392	1,617
其它应收款	27	37	45	49	管理费用	320	372	427	489
预付账款	48	129	147	168	研发费用	101	120	138	158
存货	1,143	1,245	1,476	1,626	财务费用	(61)	(41)	(55)	(71)
其他	141	171	173	175	资产减值损失	(113)	(86)	(105)	(118)
非流动资产	1,858	1,725	1,661	1,589	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	2	5	5	5
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	26	20	20	20
固定资产	868	827	749	668	营业利润	695	864	995	1,145
无形资产	269	243	217	190	营业外收支	10	15	15	15
在建工程	114	63	79	85	利润总额	705	879	1,010	1,160
其他	607	592	616	645	所得税	112	158	182	209
资产总计	5,835	6,398	7,390	8,431	净利润	593	721	828	951
流动负债	1,435	1,415	1,680	1,873	少数股东损益	8	9	10	11
短期借款	92	30	30	30	归属母公司净利润	585	712	819	941
应付款项	565	619	770	830	EBITDA	948	1,012	1,154	1,309
预收账款	141	146	167	191	EPS (最新摊薄)	0.71	0.86	0.99	1.14
其他	637	620	713	822	主要财务比率				
非流动负债	86	63	67	68		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	86	63	67	68	营业收入	1.0%	16.7%	14.6%	14.6%
负债合计	1,522	1,478	1,747	1,941	营业利润	15.4%	24.4%	15.2%	15.1%
少数股东权益	25	66	58	50	归属母公司净利润	7.1%	21.7%	15.0%	14.9%
归属母公司股东权益	4,288	4,921	5,643	6,490	获利能力				
负债和股东权益	5,835	6,398	7,390	8,431	毛利率	43.2%	43.7%	44.0%	44.3%
					净利率	11.9%	12.4%	12.5%	12.5%
					ROE	13.8%	15.4%	15.5%	15.6%
					ROIC	16.5%	15.4%	15.5%	15.5%
					偿债能力				
					资产负债率	26.1%	23.1%	23.7%	23.1%
					净负债比率	35.5%	30.0%	31.0%	30.1%
					流动比率	2.8	3.3	3.4	3.6
					速动比率	1.6	1.8	1.7	1.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
					应收帐款周转率	9.1	10.0	10.0	10.0
					应付帐款周转率	4.7	4.7	4.7	4.7
					每股指标(元)				
					每股收益	0.71	0.86	0.99	1.14
					每股经营现金	1.03	0.72	1.02	1.18
					每股净资产	5.18	5.95	6.80	7.79
					估值比率				
					P/E	21.1	17.3	15.1	13.1
					P/B	2.9	2.5	2.2	1.9
					EV/EBITDA	11.3	10.1	8.3	6.7

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	851	593	852	1,006
净利润	593	721	839	983
折旧摊销	44	40	40	41
财务费用	(63)	(41)	(55)	(72)
投资损失	(2)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	139	(226)	(88)	(71)
其它	141	105	121	131
投资活动现金流	(612)	78	184	262
资本支出	362	(38)	28	18
长期投资	0	0	0	0
其他	249	(40)	(211)	(281)
筹资活动现金流	(370)	(244)	(338)	(421)
借款增加	68	(62)	0	0
股息支付	0	0	0	0
其他	(439)	(182)	(338)	(421)
现金净增加额	(139)	427	698	848

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>