

# 罗莱生活 (002293): 双品牌护航 家纺主业, 架构升级助力公司运营

2021年04月26日

推荐/维持

罗莱生活 公司报告

**公司公布 2020 年业绩及 2021 年一季度业绩:** 公司 2020 年内营业收入 49.11 亿元, 同比增长 1.04%; 归母净利润 5.85 亿元, 同比增长 7.13%; 除非: 净利润 5.56 亿元, 同比增长 18.85%。公司决定每 10 股派发现金红利 6 元, 分红率达到 83%。2021Q1 公司营业收入 13.19 亿元, 同比增长 47.69% (较 2019Q1 +15.3%); 归母净利润 1.83 亿元, 同比增长 156.15% (较 2019Q1 +25%)。

**双品牌培育和成长显效果, 逆境中彰显家纺龙头实力。** 公司 2020 年家纺主业收入 39.91 亿元, 与 2019 年基本持平; 家具业务收入 9.91 亿元, 同比增速 5.96%。两个业务都显示出极强的韧性。分渠道来看, 公司重新将顺线下网点数, 截止 2020 年末线下门店数量为 2236 家 (直营 257 家, 加盟 1979 家), 全年净关店 89 家。线上收入增速约为 26%, 有效弥补了线下消费的缺失。分品牌看, 公司的主要两个品牌罗莱和 LOVO 均实现良好收入, 罗莱品牌定位高端以线下为主, LOVO 更注重性价比为电商品牌。自两个品牌分拆品牌调性, 以及 2020 年实行电商打通之后, 公司的一系列策略均实现良好收益, 双品牌重回增长为公司的稳定增长保驾护航。

**公司家纺主业组织架构调整, 家具业务品牌优势明显, 公司盈利稳健提升。** 公司 2020 年和 2021 年毛利率均实现逆势增长, 可比口径下分别提升约 2pct 和 1pct, 电商保持快速增长的同时其盈利水平也得到较好的兼顾, 进而提升了公司整体毛利率。家具业务方面, 公司家具品牌莱克星顿是美国知名家具品牌, 主要业务在美国, 公司通过 ERP 系统的建设提升其运营能力, 业务毛利率较家纺略低, 但是净利率水平一直较为稳健。

**家纺行业疫情后显马太效应, 品牌溢价提升, 公司凭借双品牌将持续占据优势。** 疫情后线上线下的资源向龙头集中的趋势更为明显, 线下家纺渠道仍在向购物中心聚拢, 线上头部电商平台和主播与头部品牌合作加强。公司战略清晰, 抓住行业发展趋势: 家纺主业方面罗莱品牌更注重毛利额和毛利率, LOVO 品牌目前更注重收入的增长和市场份额的提升。从组织架构上, 公司将电商打通, 两个品牌一起考核, 这样更有效的用两个品牌去覆盖不同的群, 达到收入和利润比较好的结合, 从而实现线上一个长期的有效的发展。线下方面, 公司的门店数量仍有加密的空间, 2021 年将乘行业复苏态势加速布局。

## 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,860.20	4,910.64	5,800.10	6,599.35	7,534.67
增长率 (%)	0.98%	1.04%	18.11%	13.78%	14.17%
归母净利润 (百万元)	559.07	592.97	717.97	834.72	980.50
增长率 (%)	2.61%	6.06%	21.08%	16.26%	17.46%
净资产收益率 (%)	13.31%	13.64%	15.77%	17.45%	19.39%
每股收益 (元)	0.66	0.71	0.86	0.99	1.17
PE	22.64	21.15	17.46	15.02	12.78
PB	3.02	2.88	2.75	2.62	2.48

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介:

罗莱生活科技股份有限公司 (简称罗莱生活) 成立于 1992 年 6 月, 是国内较早涉足家用纺织品行业, 集研发、设计、生产、销售于一体的企业。2009 年 9 月公司登陆 A 股市场, 股票代码 002293。先后被授予“国家级高新技术企业”、“江苏省睡眠产品新型材料工程技术研究中心”称誉。目前, 公司拥有罗莱家纺、LOVO 等自有品牌及收购、代理品牌共约 20 个, 终端销售网络近 3000 家, 销售网络遍及全国近 32 个省市。面对互联网的迅猛发展, 罗莱生活与时俱进大力发展电子商务, 与各大主流电商平台开展紧密合作, 线上业务快速迅猛增长。

资料来源: 公司官网、东兴证券研究所

## 未来 3-6 个月重大事项提示:

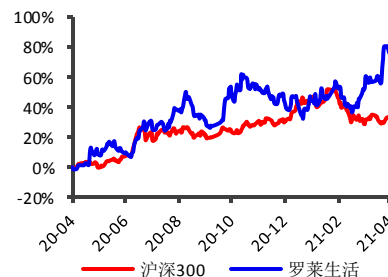
2021-05-20 召开股东大会

## 发债及交叉持股介绍:

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	8.16-15.48
总市值 (亿元)	126.22
流通市值 (亿元)	125.17
总股本/流通 A 股 (万股)	82766/82078
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.61

## 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

## 分析师: 刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521010001

## 研究助理: 常子杰

010-66554067

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480119070055

**盈利预测与投资评级:** 我们看好家纺主品牌的战略, 罗莱定位高端、LOVO 定位高性价比, 有助于公司充分提升家纺市场份额。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 7.18、8.35、9.81 亿元人民币, EPS 为 0.86、0.99、1.17 元, 目前股价对应 PE 分别为 17.46、15.02、12.87 倍, 维持“推荐”评级。

**风险提示:** 库存消化不及时, 行业各渠道竞争加剧, 疫情超预期。

**附表：公司盈利预测表**

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元								
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产合计</b>	3761.46	3976.71	3691.90	4048.32	4705.71	<b>营业收入</b>	4860.20	4910.64	5800.10	6599.35	7534.67	<b>营业收入</b>	4860.20	4910.64	5800.10	6599.35	7534.67
货币资金	1836.27	1696.95	1313.53	1307.99	1493.37	<b>营业成本</b>	2728.63	2790.16	3274.28	3702.64	4191.05	<b>营业成本</b>	2728.63	2790.16	3274.28	3702.64	4191.05
应收账款	509.93	524.98	614.30	702.23	799.89	营业税金及附加	33.16	40.37	46.53	47.65	59.84	营业税金及附加	33.16	40.37	46.53	47.65	59.84
其他应收款	39.05	26.98	31.87	36.26	41.40	营业费用	1020.52	937.63	1110.47	1303.09	1471.40	营业费用	1020.52	937.63	1110.47	1303.09	1471.40
预付款项	38.52	48.47	50.85	53.54	56.59	管理费用	324.34	319.82	423.00	495.14	566.08	管理费用	324.34	319.82	423.00	495.14	566.08
存货	1226.73	1142.96	1406.66	1553.71	1779.59	财务费用	-39.07	-60.86	-19.20	-19.20	-19.20	财务费用	-39.07	-60.86	-19.20	-19.20	-19.20
其他流动资产	51.90	137.59	271.01	390.90	531.20	研发费用	-102.26	-112.55	-107.40	-104.83	-106.12	研发费用	-102.26	-112.55	-107.40	-104.83	-106.12
<b>非流动资产合计</b>	1609.04	1858.30	2116.78	2660.56	3071.32	资产减值损失	0.35	0.10	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.35	0.10	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	公允价值变动收益	18.13	2.23	-9.80	3.52	-1.35	公允价值变动收益	18.13	2.23	-9.80	3.52	-1.35
固定资产	352.06	868.49	1130.31	1537.29	1935.66	投资净收益	601.90	694.77	847.81	968.72	1158.03	投资净收益	601.90	694.77	847.81	968.72	1158.03
无形资产	292.20	269.40	260.93	252.88	245.24	加:其他收益	83.03	22.81	23.03	42.96	29.60	加:其他收益	83.03	22.81	23.03	42.96	29.60
其他非流动资产	292.91	1.61	1.61	1.61	1.61	<b>营业利润</b>	6.73	12.84	8.80	9.45	10.36	<b>营业利润</b>	6.73	12.84	8.80	9.45	10.36
<b>资产总计</b>	5370.50	5835.01	5808.68	6708.87	7777.03	营业外收入	678.20	704.74	862.04	1002.23	1177.26	营业外收入	678.20	704.74	862.04	1002.23	1177.26
<b>流动负债合计</b>	1098.57	1435.41	1154.00	1779.78	2527.34	营业外支出	119.13	111.77	144.07	167.50	196.76	营业外支出	119.13	111.77	144.07	167.50	196.76
短期借款	23.83	92.16	0.00	595.43	1532.83	<b>利润总额</b>	559.07	592.97	717.97	834.72	980.50	<b>利润总额</b>	559.07	592.97	717.97	834.72	980.50
应付账款	443.23	565.37	589.48	405.77	344.47	所得税	13.00	7.98	9.66	11.23	13.19	所得税	13.00	7.98	9.66	11.23	13.19
预收款项	121.70	0.00	-34.61	-81.86	-146.59	<b>净利润</b>	546.08	584.99	708.31	823.49	967.31	<b>净利润</b>	546.08	584.99	708.31	823.49	967.31
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	643.35	708.74	1023.91	1239.11	1478.25	少数股东损益	643.35	708.74	1023.91	1239.11	1478.25
<b>非流动负债合计</b>	84.73	86.43	127.47	163.07	203.13	归属母公司净利润	0.66	0.71	0.86	0.99	1.17	归属母公司净利润	0.66	0.71	0.86	0.99	1.17
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>											
应付债券	0.00	0.00	-2.13	-5.33	-10.66	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E							
<b>负债合计</b>	1183.31	1521.84	1281.47	1942.85	2730.47	<b>成长能力</b>											
少数股东权益	83.33	24.92	34.58	45.81	59.00	营业收入增长	0.98%	1.04%	18.11%	13.78%	14.17%						
实收资本(或股本)	830.61	827.67	827.67	827.67	827.67	营业利润增长	1.30%	15.43%	22.03%	14.26%	19.54%						
资本公积	802.42	798.78	798.78	798.78	798.78	归属于母公司净利润增长	21.08%	16.26%	21.08%	16.26%	17.46%						
未分配利润	2079.77	2192.95	1790.98	1407.48	1045.68	<b>获利能力</b>											
归属母公司股东权益合计	4103.86	4288.25	4492.62	4720.22	4987.56	毛利率(%)	0.00%	45.76%	46.59%	43.55%	43.89%						
<b>负债和所有者权益</b>	5370.50	5835.01	5808.68	6708.87	7777.03	净利率(%)	11.50%	12.08%	12.38%	12.65%	13.01%						
<b>现金流量表</b>		单位:百万元					<b>总资产净利润(%)</b>										
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	<b>ROE(%)</b>											
<b>经营活动现金流</b>	761.42	851.22	287.29	682.79	546.06	<b>偿债能力</b>											
净利润	559.07	592.97	717.97	834.72	980.50	资产负债率(%)	22%	26%	22%	29%	35%						
折旧摊销	80.52	74.83	223.27	307.23	351.38	流动比率	3.42	2.77	3.20	2.27	1.86						
财务费用	-39.07	-60.86	-19.20	-19.20	-19.20	速动比率	2.31	1.97	1.98	1.40	1.16						
应收帐款减少	0.00	0.00	-89.33	-87.93	-97.66	<b>营运能力</b>											
预收帐款增加	0.00	0.00	-34.61	-47.25	-64.74	总资产周转率	0.94	0.88	1.00	1.05	1.04						
<b>投资活动现金流</b>	407.91	-611.70	-134.86	-742.65	-657.38	应收账款周转率	10	9	10	10	10						
公允价值变动收益	0.35	0.10	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	10.86	9.74	10.04	13.26	20.09						
长期投资减少	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>											
投资收益	18.13	2.23	-9.80	3.52	-1.35	每股收益(最新摊薄)	0.66	0.71	0.86	0.99	1.17						
<b>筹资活动现金流</b>	-304.03	-370.37	-535.86	54.33	296.70	每股净现金流(最新摊薄)	1.04	-0.16	-0.46	-0.01	0.22						
应付债券增加	0.00	0.00	-2.13	-3.20	-5.33	每股净资产(最新摊薄)	4.94	5.18	5.43	5.70	6.03						
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>估值比率</b>											
普通股增加	76.20	-2.94	0.00	0.00	0.00	P/E	22.64	21.15	17.46	15.02	12.78						
资本公积增加	-51.88	-3.64	0.00	0.00	0.00	P/B	3.02	2.88	2.75	2.62	2.48						
<b>现金净增加额</b>	865.30	-130.85	-383.43	-5.53	185.38	EV/EBITDA	16.47	15.18	10.79	9.40	8.38						

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

## 研究助理简介

### 常子杰

中央财经大学金融学硕士，2019年加入东兴证券研究所，从事轻工制造行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526