

罗莱生活(002293.SZ)

21H1 业绩高增 50%-75%，Q2 继续展现优质增长

——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

Q2 单季度收入同比双位数增长，归母净利润相对 19 年增长中位数 42%，延续 Q1 优质增长态势

投资要点

□ 上半年归母净利润高增 50%-75%，单 Q2 业绩收 20 年高基数影响增速放缓，但与疫情前 19 年同期相比延续了 21Q1 的良好增长态势。

罗莱公布 21 年中报预告，归母净利润同增 50%-75%至 2.51-2.93 亿元，扣非归母净利润同增 50%-70%至 2.39-2.71 亿元。

单季度收入来看，Q2 罗莱线上渠道继续享受架构理顺红利，收入增速保持高双位数水平，线下增速则在单位数水平（20 年发货高峰在 4 月而 21 年发货高峰在春节前），由此国内家纺业务整体 Q2 同比增速估算在低双位数；另海外家居业务莱克星顿 Q2 亦取得同比正增长（海外疫情 20Q2 开始蔓延，低基数），由此公司整体 Q2 收入相对 19 年增速基本延续 Q1 趋势。

单季度利润来看，Q2 归母净利体量在 0.68-1.1 亿元，对比 20 年同期增速为-29%到+15%，中枢为-7%，主要由于 20Q2 租金、社保减免力度大带来的费用节约造成高基数，如果与 19 年同期对比，21Q2 归母净利增速在 9%-75%，中枢为 42%，延续了 Q1 的良好态势（21Q1 相对 19Q1 收入增长 15%，归母净利增长 26%）。

□ 盈利预测及投资建议：

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，在进一步清晰的品牌定位、定价及品宣策略下预计 2021 年电商增速保持在 30%以上。

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 25%/17%/16%至 7.3/8.5/9.9 亿元，对应 PE 14/12/11X，同时 20 年分红比例高达 85%，继续看好电商增长和内部提质增效潜力，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	5,747.33	6,603.22	7,582.27
(+/-)	1.0%	17.0%	14.9%	14.8%
净利润	584.99	731.22	852.32	985.99
(+/-)	7.1%	25.0%	16.6%	15.7%
每股收益(元)	0.71	0.88	1.03	1.19
P/E	18.0	14.4	12.4	10.7

评级

买入

上次评级 买入

当前价格 ¥12.73

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
- 4、《罗莱生活：电商管理理顺增速领跑，21 年龙头势能继续发挥》2021-04-22

报告撰写人: 马莉

联系人: 林骥川、詹陆雨

表：罗莱生活 21H1 业绩预告拆分

	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
收入 (亿元)	11.44	10.43	12.08	14.65	8.93	10.13	13.51	16.54
YOY	-2%	2%	-4%	8%	-22%	-3%	12%	13%
归母净利 (亿元)	1.45	0.63	1.51	1.88	0.71	0.96	1.95	2.23
YOY	-8%	1%	-5%	19%	-51%	53%	29%	19%
扣非归母净利 (亿元)	1.33	0.35	1.29	1.71	0.68	0.91	1.86	2.10
YOY	0%	-40%	38%	16%	-49%	160%	45%	23%
	21Q1	2021Q2		2021H1				
		下限	上限	下限	上限			
收入 (亿元)	13.19							
相对 20 年同期增速	48%							
相对 19 年同期增速	15%							
归母净利 (亿元)	1.83	0.68	1.10	2.51	2.93			
相对 20 年同期增速	156%	-29%	15%	50%	75%			
相对 19 年同期增速	26%	9%	75%	21%	41%			
扣非归母净利 (亿元)	1.74	0.65	0.97	2.39	2.71			
相对 20 年同期增速	154%	-28%	7%	50%	70%			
相对 19 年同期增速	31%	86%	178%	42%	61%			

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

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	4,696	5,774	6,902	营业收入	4,911	5,747	6,603	7,582
现金	1,697	2,137	2,852	3,704	营业成本	2,790	3,231	3,693	4,223
交易性金融资产	395	395	395	395	营业税金及附加	40	46	53	61
应收账款	525	576	676	768	销售费用	938	1,190	1,367	1,585
其它应收款	27	37	46	49	管理费用	320	374	429	493
预付账款	48	129	148	169	研发费用	101	121	139	159
存货	1,143	1,250	1,486	1,642	财务费用	(61)	(41)	(56)	(73)
其他	141	171	173	175	资产减值损失	(113)	(86)	(105)	(119)
非流动资产	1,858	1,726	1,662	1,591	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	887	1,036	1,200
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	902	1,051	1,215
其他	607	592	617	647	所得税	112	162	189	219
资产总计	5,835	6,422	7,437	8,493	净利润	593	740	862	997
流动负债	1,435	1,419	1,688	1,886	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	731	852	986
应付款项	565	622	776	840	EBITDA	948	1,036	1,195	1,365
预收账款	141	146	168	193	EPS (最新摊薄)	0.71	0.88	1.03	1.19
其他	637	621	714	823	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%	17.0%	14.9%	14.8%
负债合计	1,522	1,482	1,755	1,954	营业利润	15.4%	27.7%	16.8%	15.8%
少数股东权益	25	66	58	50	归属母公司净利润	7.1%	25.0%	16.6%	15.7%
归属母公司股东权益	4,288	4,940	5,682	6,539	获利能力				
负债和股东权益	5,835	6,422	7,437	8,493	毛利率	43.2%	43.8%	44.1%	44.3%
					净利率	11.9%	12.7%	12.9%	13.0%
					ROE	13.8%	15.8%	16.0%	16.1%
					ROIC	16.5%	15.7%	16.0%	16.0%
					偿债能力				
					资产负债率	26.1%	23.1%	23.6%	23.0%
					净负债比率	35.5%	30.0%	30.9%	29.9%
					流动比率	2.8	3.3	3.4	3.7
					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	0.88	1.03	1.19
					每股经营现金	1.03	0.73	1.05	1.23
					每股净资产	5.18	5.97	6.86	7.90
					估值比率				
					P/E	18.0	14.4	12.4	10.7
					P/B	2.5	2.1	1.9	1.6
					EV/EBITDA	9.4	8.1	6.5	5.0

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	851	607	872	1,014
净利润	593	740	862	997
折旧摊销	44	40	40	41
财务费用	(63)	(41)	(56)	(73)
投资损失	(2)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	139	(231)	(91)	(77)
其它	141	104	121	131
投资活动现金流	(612)	77	196	277
资本支出	362	(38)	28	18
长期投资	0	0	0	0
其他	249	(39)	(224)	(295)
筹资活动现金流	(370)	(244)	(354)	(439)
借款增加	68	(62)	0	0
股息支付	0	0	0	0
其他	(439)	(182)	(354)	(439)
现金净增加额	-139	440	715	852

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“本公司”）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>