

公司点评

罗莱生活 (002293)

纺织服装 | 家纺

半年报业绩大增，线上业务持续助力

2021年07月20日

评级 谨慎推荐

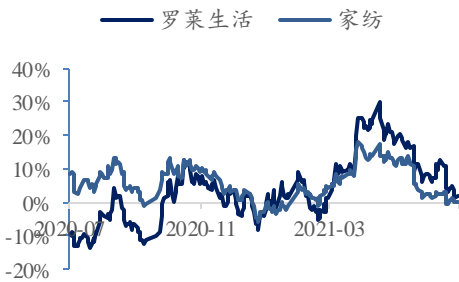
评级变动 首次

合理区间 13.60-16.80 元

交易数据

当前价格(元)	12.81
52周价格区间(元)	9.49-15.75
总市值(百万)	10602.40
流通市值(百万)	10514.31
总股本(万股)	82766.59
流通股(万股)	82078.94

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
罗莱生活	-7.65	-20.22	10.82
家纺	-2.18	-13.99	-7.93

杨甫

分析师

执业证书编号: S0530517110001  
yangfu@cfzq.com

0731-84403345

相关报告

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	4860	4911	6138	7366	8618
净利润(百万元)	546	585	676	835	988
每股收益(元)	0.66	0.71	0.80	0.99	1.17
每股净资产(元)	4.94	5.18	5.46	5.90	6.63
P/E	14.64	18.74	15.85	12.81	10.83
P/B	1.84	2.40	2.35	2.18	1.94

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2021 年半年度业绩预告, 上半年预计实现归母净利润 2.51-2.93 亿元, 同比增长 50%-75%; 预计实现扣非归母净利润 2.39-2.71 亿元, 同比增长 50%-70%。
- **快速增长态势延续。** 单季度来看, 公司第二季度预计实现归母净利润 0.68-1.1 亿元, 同比增长-29%至 15%, 主要是由于去年同期租金、社保的减免和员工工资的减少降低了销售费用, 叠加公司理财转定期存款导致利息收入增加、财务费用降低导致的高基数; 相较 2019 年同期增长 9%-75%, 延续 2021Q1 快速增长态势 (2021Q1 归母净利润同比 2019Q1 增长 26%)。
- **品牌端: 打造品牌矩阵, 强化品牌建设。** 公司拥有廊湾、莱克星顿、内野等高端品牌、罗莱、罗莱儿童等中高端品牌, 乐蜗 LOVO、恐龙等大众品牌, 满足不同类型的消费需求, 覆盖人群广, 打造稳固的品牌矩阵, 不断探索“大家纺小家居”的家具场景化模式。同时, 与知名床垫品牌慕思、热水器高端品牌史密斯等合作开发并渠道共享, 拓宽跨品牌间的协同合作效应, 强化中高端全品类品牌建设。2020 年 10 月, 公司官宣易烊千玺成功新代言人, 推进品牌年轻化, 借由优质青年偶像为品牌助力。
- **科技端: 加强研发创新, 打造超柔床品。** 公司推出“抑菌棉”、主打“抗菌科技”主题的系列产品, 同时针对儿童开发“texsoft kids”无荧光剂、致敏成分的柔软仿生新科技, 持续推进“超柔科技”产品的打造与升级; 此外, 公司与国家棉花产业联盟和中国农业科学院棉花研究所合作研发培育罗莱专属优质中长绒棉新品种, 持续赋能“超柔科技”。
- **渠道端: 积极布局新零售, 多电商平台发力。** 公司在保持与天猫、京东、唯品会等大型电商平台紧密合作的基础上, 紧密布局抖音、快手等短视频平台, 结合自播、网红达人直播、社群营销、品牌小程序等新兴渠道和营销方式, 在明确线上各品牌定位的基础上获得了线上销售的显著增长, 预计今年线上业务收入增长超过 30%。
- **盈利预测与投资建议:** 公司产品在华东地区的销售收入达到总营收的 41%, 区域性较为明显, 电商渠道的崛起有望延伸产品触角, 扩大销售地域范围, 加上与薇娅、李佳琦等头部主播的合作、新生代代言人易烊

千玺的加入，强化品牌势能，看好公司长期盈利能力。公司在 2020 年报里披露预计 2021 年营收和净利润增长 10%-25%，基本符合预期，我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 61.38/73.66/86.18 亿元，归母净利润分别为 6.64/8.21/9.72 亿元，归母净利润增速分别为 13%/24%/18%，EPS 分别为 0.80/0.99/1.17 元/股，目前价格对应 2021-2023PE 分别为 16.01x/12.94x/10.95x。公司作为家纺行业的头部品牌，在消费升级背景下，下半年开始有望受益于地产后周期消费需求，利好产品国内销售，加之美国房地产边际需求等因素，利好公司莱克星顿品牌的海外业务，给予公司 17-21 倍 PE 估值，合理价格区间为 13.60—16.80 元，首次覆盖给予公司“谨慎推荐”评级。

➤ 风险提示：终端需求不及预期，市场竞争加剧，海外疫情反复。

## 财务预测摘要

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	4860	4911	6138	7366	8618	<b>成长性</b>					
减:营业成本	2729	2790	3499	4199	4912	营业收入增长率	1.0%	1.0%	25.0%	20.0%	17.0%
营业税费用	33	40	47	57	67	营业利润增长率	1.3%	15.4%	21.7%	22.6%	17.6%
销售费用	1021	938	1244	1473	1718	净利润增长率	2.2%	7.1%	18.9%	22.5%	17.8%
管理费用	324	320	417	492	577	EBITDA 增长率	12.0%	13.5%	89.4%	25.8%	20.6%
财务费用	-39	-61	-68	-67	-67	EBIT 增长率	15.8%	14.1%	26.1%	22.6%	17.6%
研发费用	100	101	132	155	182	NOPLAT 增长率	12.2%	16.4%	9.6%	25.9%	19.7%
加:资产减值损失	102	113	116	113	112	净资产增长率	8.4%	4.5%	4.6%	7.9%	12.2%
投资收益及其他	18	28	46	46	57						
<b>营业利润</b>	602	695	795	989	1171	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	76	10	12	10	9	毛利率	43.9%	43.2%	43.0%	43.0%	43.0%
<b>利润总额</b>	678	705	807	999	1180	营业利润率	1.3%	15.4%	21.7%	22.6%	17.6%
减:所得税	119	112	131	163	192	净利润率	11.5%	12.1%	11.5%	11.8%	11.8%
<b>归母净利润</b>	546	585	664	821	972	EBITDA/营业收入	13.5%	15.2%	23.0%	24.1%	24.8%
						EBIT/营业收入	11.9%	13.5%	13.6%	13.9%	13.9%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	1836	1697	2085	2718	3729	应收账款周转天数	38	39	39	39	39
交易性金融资产	58	395	696	997	1298	存货周转天数	164	150	154	153	153
应收账款及应收票据	511	525	651	783	916	总资产周转天数	403	434	368	340	328
预付账款	39	48	57	70	81						
存货	1227	1143	1390	1670	1977	<b>投资回报率</b>					
其他流动资产	90	168	118	115	114	ROE	13.3%	13.6%	15.5%	17.6%	18.5%
长期股权投资	0	0	-1	-1	-2	ROA	10.2%	10.0%	11.2%	12.4%	13.0%
固定资产	352	868	674	361	-158	ROIC	11.3%	12.6%	15.4%	17.5%	18.3%
无形资产	292	269	250	230	210						
商誉	192	128	67	5	-57	<b>费用率</b>					
递延所得税资产	118	146	146	146	146	销售费用率	21.0%	19.1%	20.3%	20.0%	19.9%
其他非流动资产	655	446	517	589	661	管理费用率	6.7%	6.5%	6.8%	6.7%	6.7%
<b>资产总额</b>	5371	5835	6651	7684	8915	财务费用率	-0.8%	-1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
短期债务	24	92	0	0	0	三费/营业收入	26.9%	24.4%	27.1%	26.7%	26.6%
应付账款	443	565	662	813	944						
应付票据	81	103	120	148	172	<b>偿债能力</b>					
其他流动负债	551	675	862	1049	1223	资产负债率	22.0%	26.1%	26.9%	28.7%	29.0%
其他非流动负债	85	86	486	786	1086	负债权益比	28.3%	35.3%	36.7%	40.2%	40.8%
<b>负债总额</b>	1183	1522	2131	2796	3426	流动比率	3.4	2.8	2.9	3.0	3.3
少数股东权益	83	25	37	51	68	速动比率	2.3	1.9	1.9	2.0	2.3
股本	831	828	828	828	828						
留存收益	2498	2670	2866	3217	3801	<b>分红指标</b>					
<b>股东权益</b>	4187	4313	4520	4886	5487	DPS(元)	0.50	0.60	0.60	0.60	0.50
						分红比率	75.8%	84.9%	71.4%	58.3%	41.2%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	股息收益率	3.9%	4.7%	4.7%	4.7%	3.9%
归母净利润	559	593	664	821	972						
加:折旧和摊销	77	85	578	755	942	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
资产、信用减值准备	109	115	119	116	115	EPS(元)	0.66	0.71	0.80	0.99	1.17
公允价值变动损失	0	0	-1	-1	-1	BVPS(元)	4.96	5.18	5.42	5.84	6.55
财务费用	-42	-63	8	8	9	PE(X)	13.76	17.62	15.85	12.81	10.83
投资收益	18	2	30	24	29	PB(X)	1.83	2.40	2.35	2.18	1.94
少数股东损益	13	8	12	15	17	EV/EBITDA	8.73	11.67	6.77	5.08	3.82
营运资金的变动	61	149	-123	-145	-208	PEG	6.37	2.47	1.18	0.54	0.59
<b>经营活动产生现金流量</b>	761	851	1214	1534	1808						
<b>投资活动产生现金流量</b>	408	-612	-631	-698	-675						
<b>融资活动产生现金流量</b>	-304	-370	-196	-205	-122						

资料来源: wind, 财信证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438