

2021年08月19日

# 罗莱生活 (002293.SZ)

## 公司快报

### 业绩符合预期，费用控制推升净利率，股权激励强化核心人员利益绑定

#### 事件

公司发布 2021 年半年度报告，21H1 实现营收 25.26 亿元/+32.54%；实现归母净利润 2.82 亿元/+68.85%；实现扣非净利 2.66 亿元/+66.92%，业绩符合公司此前预告（归母净利润同比增长 50%-75%，扣非净利同比增长 50%-70%）。

其中，21Q2，公司实现营收 12.07 亿元/+19.18%；实现归母净利润 1.00 亿元/+3.90%；实现扣非净利 0.92 亿元/+1.29%。

#### 投资要点

- ◆ **公司上半年业绩稳健，去年同期高基数拖累 21Q2 净利增速。** 营收端，21H1，公司实现营收 25.26 亿元，同比增长 32.54%，较 19 年同期增长 15.49%；单季度看，21Q2 营收 12.07 亿元，同比增长 19.18%。净利端，21H1，公司实现净利润 2.82 亿元，同比增长 68.85%，较 19 年同期增长 36.19%；单季度看，21Q2 净利润 1.00 亿元，同比增长 3.90%，Q2 净利润增速环比放缓主要为 20Q2 疫情期间公司社保、租金减免力度大带来费用节约，形成利润高基数。
- ◆ **线下直营同店水平优化，线上稳健增长。** 分渠道看，21H1，1) 线下直营渠道，实现营收 1.71 亿元，同比增长 27.99%，收入占比为 6.76%，直营渠道增长主要受益于同店水平提升，公司开业超过 12 个月的直营门店销售收入增长 47.10%，期末直营店铺数量较年初减少 7 家至 250 家；2) 加盟渠道，实现营收 8.56 亿元，同比增长 30.76%，收入占比为 33.90%，新开店及加盟单店出货增长共同推动加盟渠道恢复，期末加盟店铺数量较年初增加 45 家至 2024 家；3) 线上渠道，实现营收 6.86 亿元，同比增长 21.81%，收入占比为 27.17%，剔除美国莱克星顿业务，公司线上占比约为 34%，较去年同期小幅下滑约 2pct；4) 团购等其它渠道，实现营收 3.11 亿元，同比高速增长 46.00%，收入占比为 12.30%；5) 美国莱克星顿业务同比增长 47.06%至 5.02 亿元，收入占比约 20%。美国业务增长主要受益于上半年美国房地产市场增长，以及疫情缓和后当地生产的有效恢复。
- ◆ **会计政策调整影响公司上半年毛利率，费用控制推升净利率。** 盈利能力方面，21H1 毛利率同比下滑 0.52pct 至 43.93%，系运输费从销售费用科目拨入营业成本，影响公司毛利率 2.19pct；21Q2 毛利率同比小幅下滑 0.09pct 至 45.55%，环比提升 3.1pct；费用率方面，公司期间费用率合计下降 2.09pct 至 28.74%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 20.38%、6.95%、1.99%、-0.58%，同比-2.54pct、-1.58pct、+0.78pct、+1.24pct，财务费用率增加系公司定期存款转理财导致利息收入减少。公司严格进行费用管控，21H1 净利率同比提升 2.15pct 至 11.22%。存货方面，截至 21H1 末，公司存货较年初增长 12.04%至 12.81 亿元；存货周转天数较同比下降 57 天至 154 天。现金流方面，上半年公司经营活动现金净流入同比下滑 37.24%至 1.10 亿元，系本期公司支付的税费增加较多。
- ◆ **股权激励强化核心人员利益绑定，定位公司长期发展。** 公司同时发布 2021 年限制

纺织服装 | 家纺 III

 投资评级 **增持-A(维持)**

股价(2021-08-19) 11.33 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	9,372.72
流通市值(百万元)	9,302.30
总股本(百万股)	827.25
流通股本(百万股)	821.03
12个月价格区间	10.60/16.44 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.86	-24.69	-6.28
绝对收益	-8.92	-18.2	0.58

#### 分析师

王冯  
 SAC 执业证书编号: S0910516120001  
 wangfeng@huajinsec.cn  
 021-20377089

#### 报告联系人

孙萌  
 sunmeng@huajinsec.cn

#### 相关报告

- 罗莱生活：双品牌差异化并行发展，全年业绩稳健增长 2021-04-24
- 罗莱生活：Q3 业绩超预期，关注 Q4 消费旺季终端复苏情况 2020-10-27
- 罗莱生活：内销业绩改善，控费有效，Q2 净利润增速转正 2020-08-26
- 罗莱生活：全年业绩平稳增长，费用控制及库存清理推升净利率 2020-04-20
- 罗莱生活：Q3 营收环比下降，扣非净利增速回升 2019-10-24

性股票激励计划（草案），拟以 5.76 元/股的价格向 151 人（包括 4 名高级管理人员和 147 名中层管理人员和核心技术人员）授予 1505 万股限制性股票，业绩考核目标为以 2020 年净利润或销售收入为基数，2021-2023 年净利润或销售收入增长率分别不低于 10%、21%、33%，且 2021-2023 年净利润和销售收入同比实现正增长。

◆ **投资建议：**公司上半年较 19 年同期保持稳健增长，线下净开店 38 家略低于预期，判断或受国内疫情反复影响。我们预计 2021-2023 年每股收益分别为 0.84、0.97 和 1.11 元。净资产收益率分别为 15.3%、16.4%和 17.5%。8 月 19 日收盘价对应公司 21、22 年 PE 约为 13、12 倍，维持“增持-A”建议。

◆ **风险提示：**线上渠道增速不及预期；市场竞争加剧使毛利率承压；线下开店不及预期。

### 财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,860	4,911	5,794	6,527	7,326
YoY(%)	1.0	1.0	18.0	12.6	12.2
净利润(百万元)	546	585	698	802	920
YoY(%)	2.2	7.1	19.3	14.9	14.8
毛利率(%)	43.9	43.2	41.8	42.2	42.6
EPS(摊薄/元)	0.66	0.71	0.84	0.97	1.11
ROE(%)	13.3	13.6	15.3	16.4	17.5
P/E(倍)	17.2	16.0	13.4	11.7	10.2
P/B(倍)	2.3	2.2	2.0	1.9	1.8
净利率(%)	11.2	11.9	12.0	12.3	12.6

数据来源: Wind, 华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3761	3977	4756	4947	5886	<b>营业收入</b>	4860	4911	5794	6527	7326
现金	1,836	1,697	1,790	2,173	2,407	营业成本	2729	2790	3373	3770	4203
应收票据及应收账款	550	552	737	715	915	营业税金及附加	33	40	58	65	73
预付账款	39	48	55	61	68	营业费用	1021	938	1159	1296	1443
存货	1,227	1,143	1,630	1,448	1,938	管理费用	324	320	371	411	454
其他流动资产	52	141	148	156	164	研发费用	100	101	127	153	176
<b>非流动资产</b>	1,609	1,858	1,617	1,590	1,540	财务费用	-39	-61	-15	-20	-23
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-102	-113	-100	-100	-100
固定资产	352	868	951	985	982	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	292	269	257	244	232	投资净收益	18	2	10	10	10
其他非流动资产	657	416	150	150	150	<b>营业利润</b>	602	695	831	961	1109
<b>资产总计</b>	5371	5835	6373	6537	7426	营业外收入	83	23	50	50	50
<b>流动负债</b>	1099	1435	1676	1501	2000	营业外支出	7	13	10	10	10
短期借款	24	92	0	0	0	<b>利润总额</b>	678	705	871	1001	1149
应付票据及应付账款	524	668	750	901	993	所得税	119	112	157	180	207
其他流动负债	259	548	450	450	450	<b>税后利润</b>	559	593	714	821	942
<b>非流动负债</b>	85	86	80	80	80	少数股东损益	13	8	16	19	22
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	546	585	698	802	920
其他非流动负债	85	86	80	80	80	EBITDA	828	896	866	996	1144
<b>负债合计</b>	1183	1522	1756	1581	2080	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	83	25	41	60	82	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	831	828	827	827	827	<b>成长能力</b>					
资本公积	802	799	799	799	799	营业收入(%)	1.0	1.0	18.0	12.6	12.2
留存收益	2498	2670	2950	3270	3638	营业利润(%)	1.3	15.4	19.6	15.6	15.4
归属母公司股东权益	4104	4288	4576	4896	5264	归属于母公司净利润(%)	2.2	7.1	19.3	14.9	14.8
<b>负债和股东权益</b>	5371	5835	6373	6537	7426	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	43.9	43.2	41.8	42.2	42.6
						净利率(%)	11.2	11.9	12.0	12.3	12.6
						ROE(%)	13.3	13.6	15.3	16.4	17.5
						ROIC(%)	18.5	33.2	36.5	34.7	40.6
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	22.0	26.1	27.6	24.2	28.0
						流动比率	3.4	2.8	2.8	3.3	2.9
						速动比率	2.3	2.0	1.9	2.3	2.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.0
						应收账款周转率	9.1	8.9	9.0	9.0	9.0
						应付账款周转率	10.9	9.7	9.5	9.2	9.0
						<b>估值比率</b>					
						P/E	17.2	16.0	13.4	11.7	10.2
						P/B	2.3	2.2	2.0	1.9	1.8
						EV/EBITDA	6.1	8.8	8.1	6.7	5.7

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn