

公司研究

上半年业绩顺利复苏，家纺龙头稳健增长

——罗莱生活（002293.SZ）2021年中报点评

买入（维持）

当前价：11.36元

作者

分析师：孙未末

执业证书编号：S0930517080001

021-52523672

sunww@ebscn.com

联系人：朱洁宇

zhujieyu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.27
总市值(亿元)	93.98
一年最低/最高(元)	10.60/16.44
近3月换手率	34.71%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.18	2.60	-7.57
绝对	-3.66	-3.66	-3.66

资料来源：Wind

相关研报

21年一季报业绩增长靓丽，期待家纺龙头竞争力和份额继续提升——罗莱生活

(002293.SZ) 2020年年报及2021年一季报点评 (2021-04-25)

业务理顺、经营提效促家纺龙头稳健前行——罗莱生活 (002293.SZ) 2020年业绩快报及2021年一季度业绩预告点评

(2021-04-13)

要点

上半年业绩表现突出、较19年同期亦有良好增长

公司2021年上半年实现营业收入25.26亿元、同比增长32.54%，较19年同期增长15.49%；实现归母净利润2.82亿元、同比增68.85%，较19年同期增36.19%，扣非净利润2.66亿元、同比增66.92%，较19年同期增58.39%。EPS为0.34元。扣非净利润增速超过收入增速主要由于毛利率提升。

分季度来看，2021Q1/Q2公司营业收入分别同比增长47.69%、19.18%，较19Q1/Q2分别增15.29%、15.70%，归母净利润分别同比增长156.15%、3.90%，较19Q1/Q2分别增26.40%、58.74%。21年一、二季度相比于疫情前的19年同期，在收入和利润端均实现稳健且良好的增长。

各渠道均实现良好复苏，外延净开店

收入分渠道来看，2021年上半年家纺主业、家具（美国LEXINGTON）收入分别占80.12%、19.88%，分别同比+29.37%、+47.06%。家纺主业中线上、直营店、加盟、其他渠道收入占总收入各为27.17%、6.76%、33.90%、12.30%，收入分别同比+21.81%、+27.99%、+30.76%、+46.00%，各渠道均现复苏。

门店方面，2021年6月末公司门店合计2274家，较年初净增38家、净增1.70%；其中直营、加盟门店各为250家、2024家，较年初分别-2.72%、+2.27%；内生店效增长方面，开业超过12个月的直营门店销售收入同比增长47.10%。

毛利率同比提升、费用率下降，存货和应收账款周转加快

毛利率：上半年毛利率同比下降0.52PCT至43.93%，还原运费重分类的影响（约2.19PCT）后、可比口径下毛利率同比提升约1.67PCT。家纺主业中线上、直营、加盟、其他毛利率分别为45.33%、66.45%、45.51%、38.72%，分别同比-1.93%、-0.04%、-0.83%、-3.52PCT。

费用率：上半年期间费用率同比下降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%，分别同比-2.54PCT、-1.58PCT、+0.78PCT、+1.24PCT。考虑运费重分类影响后，公司上半年销售费用率基本平稳。

其他财务指标：1) 存货21年6月末较21年初增12.04%至12.81亿元，同比增2.17%；存货周转天数为154天、同比减少57天。

2) 应收账款21年6月末较21年初减少11.72%至4.63亿元，同比增12.69%；应收账款周转天数为35天、同比减少8天。

3) 经营活动净现金流上半年同比下滑37.24%至1.10亿元，主要系上半年支付的税费增加较多所致。

发布大规模限制性股票激励计划，期待家纺龙头长期持续和稳健增长

公司发布21年限制性股票激励计划草案、覆盖151人规模较大（含高管4人），解锁条件为以2020年为基数，21/22/23年收入或净利润增速不低于10%/21%/33%。公司各渠道顺利复苏、增长良性，下半年开店速度将加快，家纺龙头持续提升品牌力、积极扩张有望促份额提升。我们上调21~23年EPS为0.87/1.00/1.18元（较前次盈利预测上调4%/1%/1%），21年PE13倍，维持“买入”评级。

风险提示：终端消费疲软；电商增速放缓；线下拓展不及预期；控费不当；汇率波动影响 LEXINGTON 业绩。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,860	4,911	5,718	6,546	7,409
营业收入增长率	0.98%	1.04%	16.45%	14.47%	13.19%
净利润（百万元）	546	585	722	830	973
净利润增长率	2.16%	7.13%	23.34%	15.02%	17.31%
EPS（元）	0.66	0.71	0.87	1.00	1.18
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.31%	13.64%	15.99%	16.80%	17.85%
P/E	17	16	13	11	10
P/B	2.3	2.2	2.1	1.9	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-19

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,860	4,911	5,718	6,546	7,409
营业成本	2,729	2,790	3,188	3,655	4,116
折旧和摊销	54	60	78	82	86
税金及附加	33	40	46	46	52
销售费用	1,021	938	1,121	1,263	1,430
管理费用	324	320	366	425	467
研发费用	100	101	114	131	148
财务费用	-39	-61	-21	-14	-17
投资收益	18	2	10	10	10
营业利润	602	695	856	990	1,157
利润总额	678	705	872	1,006	1,173
所得税	119	112	141	166	190
净利润	559	593	732	840	983
少数股东损益	13	8	10	10	10
归属母公司净利润	546	585	722	830	973
EPS(按最新股本计,元)	0.66	0.71	0.87	1.00	1.18

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	761	851	765	857	987
净利润	546	585	722	830	973
折旧摊销	54	60	78	82	86
净营运资金增加	-831	-238	216	248	271
其他	992	444	-251	-304	-344
投资活动产生现金流	408	-612	-90	-115	-40
净资本支出	-338	-361	-100	-100	-50
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	746	-250	11	-15	10
融资活动现金流	-304	-370	-568	-388	-444
股本变化	76	-3	0	0	0
债务净变化	-4	68	-92	0	0
无息负债变化	53	270	159	137	144
净现金流	857	-139	108	353	502

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	43.9%	43.2%	44.3%	44.2%	44.4%
EBITDA 率	17.1%	19.2%	18.7%	18.8%	19.1%
EBIT 率	15.6%	17.5%	17.3%	17.5%	18.0%
税前净利润率	14.0%	14.4%	15.3%	15.4%	15.8%
归母净利润率	11.2%	11.9%	12.6%	12.7%	13.1%
ROA	10.4%	10.2%	11.9%	12.5%	13.3%
ROE (摊薄)	13.3%	13.6%	16.0%	16.8%	17.9%
经营性 ROIC	19.0%	22.1%	23.7%	25.3%	27.8%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	22%	26%	26%	26%	25%
流动比率	3.42	2.77	2.83	2.92	3.08
速动比率	2.31	1.97	1.99	2.10	2.27
归母权益/有息债务	172.21	46.53	-	-	-
有形资产/有息债务	197.76	56.74	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	5,371	5,835	6,137	6,712	7,378
货币资金	1,836	1,697	1,805	2,158	2,660
交易性金融资产	58	395	395	395	395
应收帐款	510	525	564	650	735
应收票据	1	0	1	1	1
其他应收款 (合计)	39	27	38	44	49
存货	1,227	1,143	1,265	1,346	1,448
其他流动资产	90	190	189	196	203
流动资产合计	3,761	3,977	4,257	4,789	5,491
其他权益工具	246	269	269	269	269
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	352	868	861	856	833
在建工程	60	114	138	156	143
无形资产	292	269	264	259	254
商誉	192	128	128	128	128
其他非流动资产	467	210	220	255	260
非流动资产合计	1,609	1,858	1,880	1,923	1,887
总负债	1,183	1,522	1,589	1,726	1,870
短期借款	24	92	0	0	0
应付账款	443	565	526	603	679
应付票据	81	103	96	110	123
预收账款	122	0	172	196	222
其他流动负债	429	675	709	730	759
流动负债合计	1,099	1,435	1,502	1,640	1,784
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	85	86	86	86	86
非流动负债合计	85	86	86	86	86
股东权益	4,187	4,313	4,548	4,986	5,507
股本	831	828	827	827	827
公积金	1,221	1,276	1,277	1,277	1,277
未分配利润	2,080	2,193	2,418	2,846	3,357
归属母公司权益	4,104	4,288	4,513	4,941	5,453
少数股东权益	83	25	35	45	55

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	21.00%	19.09%	19.60%	19.30%	19.30%
管理费用率	6.67%	6.51%	6.40%	6.50%	6.30%
财务费用率	-0.80%	-1.24%	-0.36%	-0.21%	-0.24%
研发费用率	2.06%	2.07%	2.00%	2.00%	2.00%
所得税率	18%	16%	16%	17%	16%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.50	0.60	0.49	0.56	0.65
每股经营现金流	0.92	1.03	0.92	1.04	1.19
每股净资产	4.96	5.18	5.46	5.97	6.59
每股销售收入	5.88	5.94	6.91	7.91	8.96

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	17	16	13	11	10
PB	2.3	2.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	11.0	9.4	8.1	7.0	5.8
股息率	4.4%	5.3%	4.3%	4.9%	5.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE