

罗莱生活（002293）：业绩稳健增长，渠道运营精细化加强龙头地位

2021 年 08 月 24 日

推荐/维持

罗莱生活 公司报告

事件：

公司 2021 年半年度实现营业收入为 25.26 亿元，同比+32.54%；净利润 2.83 亿元，同比+64%。其中 Q2 公司收入、净利润分别为 12.07 亿元、1 亿元，同比增速分别为 19.18%、0.36%。公司同时发布了 2021 年股权激励计划，激励对象总人数为 151 人。

家纺双品牌布局成长良好，家具业务品牌稀缺稳健发展。公司上半年家纺主业收入 20.16 亿元，同比增 28.89%；家具业务收入 5.10 亿元，同比增速 49.25%。两个业务较疫情前都有良好增速。分渠道看，国内线上同比+22%，线下直营同比+28%，加盟同比+31%；海外莱克星顿收入同比+47%。分品牌看：1) 罗莱品牌定位高端以线下渠道为主，在高端消费显韧性的背景下增速可观。上半年开店进展较为缓慢（直营、加盟新开 14/117 家，关闭 21/72 家），下半年将加速开店，全年新开 300 家的目标将有效助力线下销售；直营门店店效提升显著，开业超过 12 个月直营门店销售收入增长 47.10%；线上罗莱在哥哥电商品牌都保持了 30%-40% 的增速。2) LOVO 是更注重性价比的电商品牌，上半年同比较为平稳，下半年为电商销售旺季，预计 LOVO 会重回较好增速。

品牌定位和产品规划保证毛利稳定，持续费用投放保持品牌势能。上半年毛利率为 43.93%，因为会计政策即运输费从费用转为成本，影响毛利率约 2.19 个百分点。费用方面，二季度营销投放力度较大，最终上半年销售费用率为 20.38%，上半年整体费用率合理。家纺行业整体向头部聚拢的效应下，公司为维持品牌势能将持续保持一定的费用投放。

家纺行业品牌效应加强，公司线下线上发力点明确。线下方面，公司对于加盟开店给与更精细化的指导和更有利的支持，帮助公司争取到更好的渠道资源同时赋能经销商成长，未来加盟网点数量和质量有望双提升；直营方面，公司在网点布局和店效方面较竞争对手均有提升空间，公司有意加大倾斜力度，同时倒逼经营不合格的渠道方退出。线上方面，罗莱也坚持中高端定位，LOVO 引入代言人引流等新的打法。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，充分的享受家纺消费者对于品牌、品质要求的提升需求。

公司发布股权激励计划，彰显发展信心。公司发布 2021 年股权激励计划，激励对象总人数 151 人，拟授予的限制性股票数量为 1505 万股，占本公司股本总额的 1.82%；其中首次授予 1204 万股，占公司股本总额的 1.46%。首次授予价格为 5.76 元/股。本次股权激励计划参与人数、覆盖范围、发放的力度都是历史上最大的一次，业绩考核指标设置合理，彰显了管理层对公司发展的信心。

盈利预测与投资评级：公司在家纺主业上，线上线下都有更精细化的运营策略；海外莱克星顿品牌优质，公司给予其管理赋能。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、1.00、1.17 元，目前股价对应 PE 分别为 13.59、11.69、9.95 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：行业各渠道竞争加剧，库存消化不及时，疫情超预期。

公司简介：

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。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。

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：

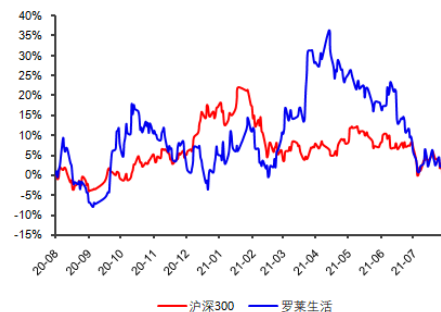
2021-05-20 召开股东大会

发债及交叉持股介绍：

交易数据

52 周股价区间（元）	10.24-15.20
总市值（亿元）	82.72
流通市值（亿元）	82.10
总股本/流通 A 股（万股）	82725/82103
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

首席分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070055

研究助理：沈逸伦

010-66554045

shenyl@sxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121050014

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%	15.56%	16.98%	18.61%
每股收益(元)	0.66	0.71	0.86	1.00	1.17
PE	17.64	16.48	13.59	11.69	9.95
PB	2.36	2.25	2.12	1.99	1.85

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
流动资产合计	3761.46	3976.71	4260.60	4691.50	4971.03	营业收入	4860.20	4910.64	5800.10	6599.35	7534.67
货币资金	1836.27	1696.95	1882.23	1951.17	1758.69	营业成本	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
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
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
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
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
非流动资产合计	1609.04	1858.30	1607.71	1551.40	1484.63	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
固定资产	352.06	868.49	843.33	806.97	758.51	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
其他非流动资产	292.91	1.61	1.61	1.61	1.61	营业利润	6.73	12.84	8.80	9.45	10.36
资产总计	5370.50	5835.01	5868.31	6242.90	6455.66	营业外收入	678.20	704.74	862.04	1002.23	1177.26
流动负债合计	1098.57	1435.41	1154.00	1184.35	994.50	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	0.00	0.00	利润总额	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
预收款项	121.70	0.00	-34.61	-81.86	-146.59	净利润	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	977.74	1114.20	1310.78
非流动负债合计	84.73	86.43	127.47	163.07	203.13	归属母公司净利润	0.66	0.71	0.86	1.00	1.17
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
应付债券	0.00	0.00	-2.13	-5.33	-10.66						
负债合计	1183.31	1521.84	1281.47	1347.42	1197.64	成长能力					
少数股东权益	83.33	24.92	34.58	45.81	59.00						
实收资本 (或股本)	830.61	827.67	827.25	827.25	827.25	营业收入增长	0.98%	1.04%	18.11%	13.78%	14.17%
资本公积	802.42	798.78	798.78	798.78	798.78	营业利润增长	1.30%	15.43%	22.03%	14.26%	19.54%
未分配利润	2079.77	2192.95	1851.04	1537.35	1257.56	归属于母公司净利润增长	21.08%	16.26%	21.08%	16.26%	17.46%
归属母公司股东权益合计	4103.86	4288.25	4552.26	4849.67	5199.02	获利能力					
负债和所有者权益	5370.50	5835.01	5868.31	6242.90	6455.66						
现金流量表						总资产净利润 (%)	10.17%	10.03%	12.07%	13.19%	14.98%
						ROE (%)	13.31%	13.64%	15.56%	16.98%	18.61%
单位:百万元						偿债能力					
经营活动现金流	761.42	851.22	241.13	557.89	378.59						
净利润	559.07	592.97	717.97	834.72	980.50	资产负债率 (%)	22%	26%	22%	22%	19%
折旧摊销	80.52	74.83	177.11	182.32	183.91	流动比率	3.42	2.77	3.69	3.96	5.00
财务费用	-39.07	-60.86	-19.20	-19.20	-19.20	速动比率	2.31	1.97	2.47	2.65	3.21
应收账款减少	0.00	0.00	-89.33	-87.93	-97.66	营运能力					
预收账款增加	0.00	0.00	-34.61	-47.25	-64.74						
投资活动现金流	407.91	-611.70	420.37	-17.65	-12.38	总资产周转率	0.94	0.88	0.99	1.09	1.19
公允价值变动收益	0.35	0.10	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	10	9	10	10	10
长期投资减少	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	10.86	9.74	10.04	13.26	20.09
投资收益	18.13	2.23	-9.80	3.52	-1.35	每股指标 (元)					
筹资活动现金流	-304.03	-370.37	-476.22	-471.29	-558.69						
应付债券增加	0.00	0.00	-2.13	-3.20	-5.33	每股收益 (最新摊薄)	0.66	0.71	0.86	1.00	1.17
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净现金流 (最新摊薄)	1.04	-0.16	0.22	0.08	-0.23
普通股增加	76.20	-2.94	-0.42	0.00	0.00	每股净资产 (最新摊薄)	4.94	5.18	5.50	5.86	6.28
资本公积增加	-51.88	-3.64	0.00	0.00	0.00	估值比率					
现金净增加额	865.30	-130.85	185.27	68.95	-192.48						
						P/E	17.64	16.48	13.59	11.69	9.95
						P/B	2.36	2.25	2.12	1.99	1.85
						EV/EBITDA	12.21	11.33	7.92	6.89	6.00

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。

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。

研究助理简介

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士，2021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