

2021年10月22日

Q3 收入环比放缓，提前派发现金红利

罗莱生活(002293)

评级:	买入	股票代码:	002293
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	16.44/10.88
目标价格:		总市值(亿)	98.58
最新收盘价:	11.75	自由流通市值(亿)	96.56
		自由流通股数(百万)	821.77

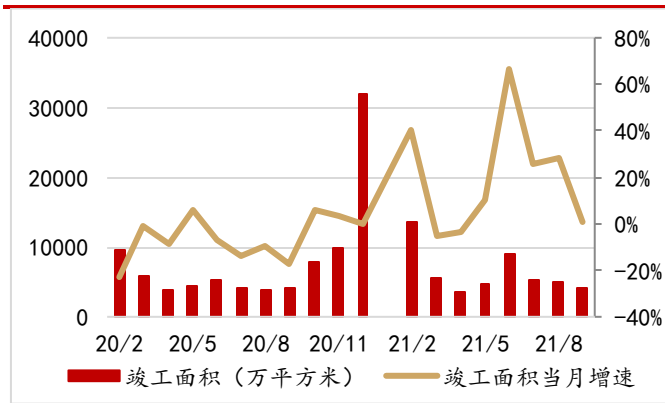
事件概述

21 年前三季度，公司收入/归母净利/扣非归母净利分别为 39.99/4.91/4.63 亿元、同比增长 22.77%/35.54%/33.87%，21Q3 公司收入/归母净利/扣非归母净利分别为 14.72/2.09/1.97 亿元、同比增长 8.97%/6.96%/5.59%，略低于预期。公司前三季度每股派发 0.6 元，分红率为 101%，股息率为 5.1%。

分析判断:

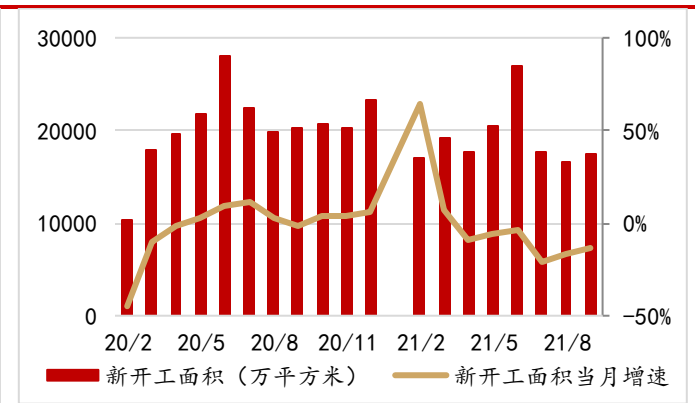
我们分析，公司收入环比放缓主要由于：(1) 去年 Q3 家纺已开始复苏，较 19 同期来看，21Q1/Q2/Q3 收入增速分别为 15%/16%/22%，逐季加速增长，我们分析主要由于家纺作为地产后周期行业，短期受益竣工数据改善，从竣工面积看，2020 年 10 月恢复正增长，21 年前 8 月竣工数据大幅增长、9 月开始放缓；从新开工数据看，2021 年 4 月开始房屋新开工面积同比大幅下降、影响家纺行业中期业绩增长预期。(2) Q3 疫情反复、洪水等因素影响线下经营以及活动开展。(3) 线上环比放缓，去年公司做了较多明星直播，但今年成本高企。

图 1 房屋竣工面积及增速



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 2 房屋新开工面积及增速



资料来源: Wind, 华西证券研究所

从盈利能力看，1) 21Q3 公司毛利率为 41.95%、同比下降 1.92PCT，我们分析毛利率下滑主要受到会计准则变更影响（运输费重分类至营业成本）。2) 21Q3 公司净利率为 14.24%、同比下降 0.21PCT、环比提高 5.92PCT，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.77%/7.32%/1.98%/-0.19%、同比提高-2.06/0.35/0.19/1.08PCT，销售费用率下降主要由于运输费重分类至营业成本，财务收入减少主要由于定期存款转为理财产品，相应投资净收益/收入为 0.21%、同比提高 0.18PCT；Q3 其他收益/收入同比提高 0.45PCT 至 0.45%，主要来自税收返还。

21Q3 末公司存货为 13.28 亿元、同比增长 7%、较 21Q2 末增长 4%，我们分析主要来自冬季备货增加。21 年前三季度，公司存货周转天数为 147 天、同比下降 37 天，应收账款周转天数为 36 天、同比下降 7 天。经营现金流/净利为 94%、同比下降 55PCT，主要由于预付国外供应商货款增加。

投资建议

我们假设：1) 2021 年公司新开 300-400 家店、净开店 150 家以上。2) 电商有望保持较高增长，公司线上采用罗莱和 LOVO 双品牌经营，罗莱主打线上高端品牌、相较同业未来有望翻倍，LOVO 瞄准年轻化客群、打造高性价比品牌，收入规模有望重回 10 亿元；此外，公司将大力发展自播平台，在抖音、快手、天猫直播间每天保持直播。3) 分品牌看，主品牌稳健增长，莱克星顿 2021 年有望实现高个位数增长，廊湾、内野、恐龙等小品牌有望快速增长。4) 后疫情时代原材料涨价，公司产品存提价预期有望带动毛利率提升。维持 21/22/23 年收入为 57.77/65.85/74.34 亿元、归母净利 7.16/8.26/9.45 亿元、对应 EPS 为 0.85/0.98/1.13 元，2021 年 10 月 22 日收盘价 11.75 元对应 21/22/23PE 为 14/12/10X，尽管地产开工影响市场对家纺的可持续性信心、但目前股价对应 22 年仅 12 倍，维持“买入”评级。

风险提示

疫情发展的不确定性；线上增速放缓；莱克星顿亏损加大；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,860	4,911	5,777	6,585	7,434
YoY (%)	1.0%	1.0%	17.6%	14.0%	12.9%
归母净利润(百万元)	546	585	716	826	945
YoY (%)	2.2%	7.1%	22.3%	15.4%	14.3%
毛利率 (%)	43.9%	43.2%	44.8%	45.2%	45.5%
每股收益 (元)	0.65	0.70	0.85	0.98	1.13
ROE	13.3%	13.6%	14.3%	14.2%	13.9%
市盈率	18.05	16.85	13.78	11.93	10.44

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,911	5,777	6,585	7,434	净利润	593	734	846	964
YoY (%)	1.0%	17.6%	14.0%	12.9%	折旧和摊销	85	46	49	52
营业成本	2,790	3,187	3,611	4,054	营运资金变动	149	-197	-186	-177
营业税金及附加	40	40	46	52	经营活动现金流	851	634	756	892
销售费用	938	1,068	1,192	1,338	资本开支	-361	-219	-263	-315
管理费用	320	462	545	610	投资	-319	-320	-352	-387
财务费用	-61	-93	-98	-108	投资活动现金流	-612	-527	-601	-685
资产减值损失	-113	-95	-105	-115	股权募资	0	0	0	0
投资收益	2	17	20	22	债务募资	212	-92	0	0
营业利润	695	862	987	1,128	筹资活动现金流	-370	-93	0	0
营业外收支	10	28	38	40	现金净流量	-139	14	155	208
利润总额	705	890	1,025	1,168	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	112	156	179	204	成长能力 (%)				
净利润	593	734	846	964	营业收入增长率	1.0%	17.6%	14.0%	12.9%
归属于母公司净利润	585	716	826	945	净利润增长率	7.1%	22.3%	15.4%	14.3%
YoY (%)	7.1%	22.3%	15.4%	14.3%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.71	0.87	1.00	1.14	毛利率	43.2%	44.8%	45.2%	45.5%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	12.1%	12.7%	12.8%	13.0%
货币资金	1,697	1,710	1,866	2,073	总资产收益率 ROA	10.0%	10.8%	10.8%	10.8%
预付款项	48	45	51	57	净资产收益率 ROE	13.6%	14.3%	14.2%	13.9%
存货	1,143	1,310	1,484	1,666	偿债能力 (%)				
其他流动资产	1,088	1,489	1,912	2,349	流动比率	2.77	3.07	3.21	3.36
流动资产合计	3,977	4,554	5,312	6,145	速动比率	1.94	2.16	2.28	2.41
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	1.18	1.15	1.13	1.13
固定资产	868	1,060	1,294	1,577	资产负债率	26.1%	23.7%	22.8%	21.9%
无形资产	269	258	247	236	经营效率 (%)				
非流动资产合计	1,858	2,064	2,322	2,629	总资产周转率	0.84	0.87	0.86	0.85
资产合计	5,835	6,618	7,634	8,774	每股指标 (元)				
短期借款	92	0	0	0	每股收益	0.70	0.85	0.98	1.13
应付账款及票据	668	746	841	938	每股净资产	5.18	6.05	7.05	8.19
其他流动负债	675	738	814	893	每股经营现金流	1.03	0.77	0.91	1.08
流动负债合计	1,435	1,485	1,655	1,831	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	86	86	86	86	PE	16.85	13.78	11.93	10.44
非流动负债合计	86	86	86	86	PB	2.40	1.94	1.67	1.43
负债合计	1,522	1,571	1,741	1,918					
股本	828	839	839	839					
少数股东权益	25	43	63	82					
股东权益合计	4,313	5,047	5,893	6,857					
负债和股东权益合计	5,835	6,618	7,634	8,774					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，11年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得2011-2015年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。