

2021 年 10 月 24 日

公司研究 ● 证券研究报告

# 罗莱生活 (002293.SZ)

## 21Q3 费用管控保持优异水平，派发现金红利强化股东回报

### 事件

公司披露三季报，21 年前三季度，公司实现营收 39.99 亿元/+22.77%，实现归母净利 4.91 亿元/+35.54%；21Q3 实现营收 14.72 亿元/+8.97%，实现归母净利 2.09 亿元/+6.96%。公司每股派发现金红利 0.6 元（含税），股利支付率为 101.18%。

### 投资要点

◆ **公司今年前三季度收入基本稳健，21Q3 净利润增速环比改善。** 营收端，21 年前三季度，公司实现营收 39.99 亿元，同比增长 22.77%，较 19 年同期增长 17.77%；21Q3 营收 14.72 亿元，同比增长 8.97%。三季度增速较上半年有所回落，一方面，公司去年下半年开始恢复正增长，基数升高，较 19Q3 相比，21Q1、21Q2、21Q3 营收分别增长 15.29%、15.70%、21.91%，增速逐季提升；另一方面，预计和公司线上渠道增速放缓及线下国内疫情扰动开店及同店销售有关，据数据威，罗莱品牌三季度在天猫平台销售额同比增长约 21%，较上半年 39% 的增速有所回落。净利润端，21 年前三季度，公司实现净利润 4.91 亿元，同比增长 35.54%，较 19 年同期增长 37.05%；21Q3 净利润 2.09 亿元，同比增长 6.96%。

◆ **21Q3 公司进一步加强费用管控，净利率水平较上半年提升。** 毛利率方面，21 年前三季度公司毛利率同比下滑 1.01pct 至 43.20%，21Q3 毛利率为 41.95%，同比下滑 1.93pct，主要为今年开始公司将运输费从销售费用科目拨入营业成本，预计剔除此部分影响，公司毛利率在产品提价及原材料价格上涨背景下较去年同期有所提升；费用率方面，21Q3 期间费用率较 21H1 相比下降 3.85pct，21 年前三季度公司期间费用率同比下降 1.23pct 至 27.32%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 18.68%、7.08%、1.99%、-0.44%，同比-2.12pct、-0.80pct、+0.54pct、+1.16pct，财务费用率增加系公司定期存款转理财产品导致利息收入减少；净利率方面，21 年前三季度净利率同比提升 1.03pct 至 12.33%，21Q3 净利率较 21H1 提升 3.02pct 至 14.24%。

存货方面，截至 21Q3 末，公司存货同比增长 6.81% 至 13.28 亿元，判断主要为今年供应链普遍紧张情况下公司对冬季备货有所增加，存货周转天数较同比下降 37 天至 147 天，营运水平明显改善。现金流方面，21 年前三季度公司经营活动现金净流入同比下滑 34.20% 至 3.06 亿元，系公司支付的各项税费增加。

◆ **投资建议：**公司三季度营收基本稳健，并继续严格把控费用，推动盈利水平较上半年进一步提升，同时公司存货周转水平较同期明显改善。我们预计公司 2021-2023 年每股收益分别为 0.88、1.00 和 1.13 元，净资产收益率分别为 15.8%、16.8% 和 17.7%。10 月 22 日收盘价对应公司 22 年 PE 约为 12 倍，估值较低，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

## 公司快报

纺织服装 | 家纺 III

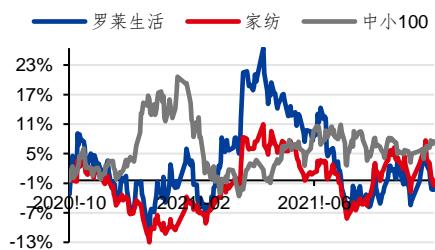
投资评级 增持-A(维持)

股价(2021-10-22) 11.75 元

### 交易数据

总市值（百万元）	9,720.16
流通市值（百万元）	9,647.13
总股本（百万股）	827.25
流通股本（百万股）	821.03
12 个月价格区间	10.88/16.44 元

### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.86	-0.98	-14.84
绝对收益	-1.18	-2.73	-5.64

### 分析师

 王冯  
 SAC 执业证书编号：S0910516120001  
 wangfeng@huajinsec.cn  
 021-2037089

### 报告联系人

 孙萌  
 sunmeng@huajinsec.cn

### 相关报告

罗莱生活：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 2021-08-20

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

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	726	826	939
YoY(%)	2.2	7.1	24.1	13.7	13.7
毛利率(%)	43.9	43.2	42.5	42.9	43.0
EPS(摊薄/元)	0.66	0.71	0.88	1.00	1.13
ROE(%)	13.3	13.6	15.8	16.8	17.7
P/E(倍)	17.8	16.6	13.4	11.8	10.4
P/B(倍)	2.4	2.3	2.1	2.0	1.8
净利率(%)	11.2	11.9	12.5	12.7	12.8

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	4746	4967	5902	<b>营业收入</b>	4860	4911	5794	6527	7326
现金	1,836	1,697	1,814	2,196	2,444	<b>营业成本</b>	2729	2790	3333	3726	4175
应收票据及应收账款	550	552	737	715	915	<b>营业税金及附加</b>	33	40	58	65	73
预付账款	39	48	53	60	67	<b>营业费用</b>	1021	938	1101	1214	1355
存货	1,227	1,143	1,598	1,445	1,918	<b>管理费用</b>	324	320	406	490	535
其他流动资产	52	141	148	156	164	<b>研发费用</b>	100	101	127	144	161
<b>非流动资产</b>	1,609	1,858	1,617	1,590	1,540	<b>财务费用</b>	-39	-61	-15	-20	-23
长期投资	0	0	0	0	0	<b>资产减值损失</b>	-102	-113	-100	-100	-100
固定资产	352	868	951	985	982	<b>公允价值变动收益</b>	0	0	0	0	0
无形资产	292	269	257	244	232	<b>投资净收益</b>	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	894	1019	1160
<b>资产总计</b>	5371	5835	6363	6557	7443	<b>营业外收入</b>	83	23	20	20	20
<b>流动负债</b>	1099	1435	1654	1498	1986	<b>营业外支出</b>	7	13	8	8	8
短期借款	24	92	0	0	0	<b>利润总额</b>	678	705	906	1031	1172
应付票据及应付账款	524	668	734	898	983	<b>所得税</b>	119	112	163	186	211
其他流动负债	259	548	450	450	450	<b>税后利润</b>	559	593	743	845	961
<b>非流动负债</b>	85	86	80	80	80	<b>少数股东损益</b>	13	8	17	19	22
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	546	585	726	826	939
其他非流动负债	85	86	80	80	80	<b>EBITDA</b>	828	896	928	1053	1195
<b>负债合计</b>	1183	1522	1734	1578	2066						
少数股东权益	83	25	42	61	84						
股本	831	828	827	827	827						
资本公积	802	799	799	799	799						
留存收益	2498	2670	2961	3291	3667						
归属母公司股东权益	4104	4288	4587	4917	5293						
<b>负债和股东权益</b>	5371	5835	6363	6557	7443						
<b>现金流量表(百万元)</b>											
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E						
<b>经营活动现金流</b>	761	851	687	892	797						
净利润	559	593	726	826	939						
折旧摊销	77	85	49	55	58						
财务费用	-39	-61	-15	-20	-23						
投资损失	-18	-2	-10	-10	-10						
营运资金变动	223	580	-81	22	-188						
其他经营现金流	-41	-343	17	19	22						
<b>投资活动现金流</b>	408	-612	-65	-36	-9						
<b>筹资活动现金流</b>	-304	-370	-505	-475	-540						
<b>每股指标(元)</b>											
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.71	0.88	1.00	1.13	<b>P/E</b>	17.8	16.6	13.4	11.8	10.4
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.03	0.83	1.08	0.96	<b>P/B</b>	2.4	2.3	2.1	2.0	1.8
每股净资产(最新摊薄)	4.96	5.18	5.54	5.94	6.40	<b>EV/EBITDA</b>	6.1	8.8	7.9	6.6	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.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)