

# 罗莱生活 (002293.SZ)

## 运营稳健，高分红回馈投资者

对比 2020 年同期，前三季度收入/业绩同比增长 23%/36%，基数提升+疫情反复致使增速放缓。公司前三季度收入同比+22.8%至 40 亿元，毛利率同比-1PCTs 至 43.2%，销售费用率同比-2.1PCTs 至 18.7%，管理费用率/研发费用率同比 -0.8PCTs/+0.5PCTs 至 7.1%/2.0%，综合归母净利润同比+35.5%至 4.9 亿元，归母净利率同比+1.2PCTs 至 12.3%。公司披露 2021 前三季度利润分配预案，每 10 股派发现金股利 6 元（含税），以 10 月 22 日收盘价计算股息率为 5.11%。

对比 2019 年同期，单 Q3 收入增速较 H1 提升，业绩增速持平，公司整体经营状况向好态势明确。公司单 Q3 收入/业绩同比+9%/7%至 14.7/2.1 亿元，对比 2019 年同期+22%/38%。同 2019 年同期表现相比，单 Q3 收入增速较 H1 提升，业绩增速持平（Q1 收入/业绩对比 2019 年同期+15%/26%，Q2 收入/业绩对比 2019 年同期+16%/59%，H1 收入/业绩对比 2019 年同期+15%/36%），前三季度收入/业绩对比 2019 年同期+18%/37%，我们判断剔除基数影响后，2021 年以来公司整体经营状况向好态势明确。

线上推进自播业务带来销售增量，线下门店加速拓展。1) 线上业务：罗莱品牌自拆分运营以来为传递高端形象，产品定价向上趋势明显；LOVO 作为互联网家纺品牌，以收入增长和市场份额提升为主要目标，目前 LOVO 品牌在保持市占率的同时顺应消费需求继续谋求产品优化。在具体运作上，公司持续拓展传统平台与新兴渠道的自播业务带来销售增量，我们预计 Q3 电商业务增速同公司整体增速保持一致。2) 线下业务：截至 H1 公司直营/加盟店分别为 250/2024 家，疫情之后伴随家纺消费升级趋势进一步加速，我们判断当前公司线下门店处于扩张状态，具体门店布局以一线城市购物中心为主，全年预计门店数量新开 200-300 家左右。

营运质量健康，充裕现金流为高分红奠定基础。根据公司披露，截至 2021Q3 公司存货/应收账款周转天数同比缩短 37/7 天至 147/36 天，较 2019 年同期也有大幅改善。受 2020 年同期社保减免导致基数较高影响，经营性现金流净额同比减少 34.2%至 3.1 亿元，截至 Q3 末公司货币资金余额为 15.3 亿元。

全年我们预计收入/业绩增长 18%/25%。根据民政部与国家统计局数据显示，上半年结婚登记数量与商品房销售额同比大幅增长，考虑到时间滞后以及 Q4 为家纺行业传统销售旺季，我们判断 Q4 家纺市场需求有望迎来新的突破，公司作为行业龙头品牌影响力、渠道效率与营运质量持续增强，综上所述我们认为全年收入/业绩同比增长 18%/25%。

盈利预测和投资建议：家纺行业龙头坚持变革，随着品牌影响力和渠道效率提升，收入业绩稳定增长。我们调整公司 2021E-2023E 年归母净利润分别为 7.3/8.7/10 亿元，增速为 24.9%/18.4%/16.2%，现价 11.75 元，对应 21/22 年 PE 为 13/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：全球疫情反复风险；原材料价格波动风险；人民币汇率波动风险

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,860	4,911	5,785	6,688	7,639
增长率 yoy (%)	1.0	1.0	17.8	15.6	14.2
归母净利润(百万元)	546	585	731	865	1,004
增长率 yoy (%)	2.2	7.1	24.9	18.4	16.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.66	0.71	0.88	1.05	1.21
净资产收益率(%)	13.4	13.7	16.4	17.4	18.0
P/E(倍)	17.8	16.6	13.3	11.2	9.7
P/B(倍)	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7

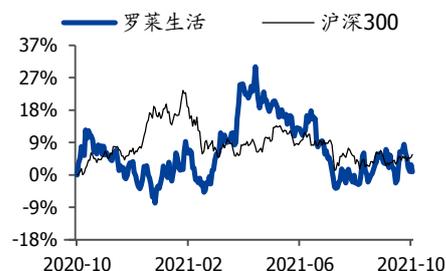
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 22 日收盘价

买入（维持）

### 股票信息

行业	服装家纺
前次评级	买入
10月22日收盘价(元)	11.75
总市值(百万元)	9,720.16
总股本(百万股)	827.25
其中自由流通股(%)	99.25
30日日均成交量(百万股)	3.81

### 股价走势



### 作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 杨莹

执业证书编号：S0680520070003

邮箱：yangying1@gszq.com

研究助理 侯子夜

邮箱：houziye@gszq.com

### 相关研究

- 《罗莱生活 (002293.SZ)：品牌美誉度提升，收入/业绩表现亮眼》2021-08-20
- 《罗莱生活 (002293.SZ)：组织优化，稳健增长》2021-04-28

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3761	3977	4410	4866	5752
现金	1836	1697	1462	1966	2148
应收票据及应收账款	511	525	695	715	896
其他应收款	39	27	51	39	64
预付账款	39	48	54	64	71
存货	1227	1143	1612	1545	2038
其他流动资产	110	536	536	536	536
<b>非流动资产</b>	1609	1858	1869	1906	1939
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	352	868	956	1035	1108
无形资产	292	269	236	200	165
其他非流动资产	965	720	677	671	666
<b>资产总计</b>	5371	5835	6280	6772	7691
<b>流动负债</b>	1099	1435	1625	1617	1915
短期借款	24	92	0	0	0
应付票据及应付账款	524	668	717	870	932
其他流动负债	551	675	908	746	983
<b>非流动负债</b>	85	86	87	87	87
长期借款	0	0	0	1	1
其他非流动负债	85	86	86	86	86
<b>负债合计</b>	1183	1522	1712	1704	2002
少数股东权益	83	25	46	64	86
股本	831	828	828	828	828
资本公积	802	799	799	799	799
留存收益	2498	2670	2905	3156	3410
归属母公司股东权益	4104	4288	4522	5004	5603
<b>负债和股东权益</b>	5371	5835	6280	6772	7691

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	761	851	449	985	684
净利润	559	593	751	883	1026
折旧摊销	77	85	123	101	114
财务费用	-39	-61	-28	-33	-43
投资损失	-18	-2	-10	-6	-8
营运资金变动	39	139	-387	39	-406
其他经营现金流	144	98	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	408	-612	-124	-131	-139
资本支出	339	362	11	36	33
长期投资	638	-319	0	0	0
其他投资现金流	1385	-569	-112	-95	-106
<b>筹资活动现金流</b>	-304	-370	-560	-350	-363
短期借款	-4	68	-92	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	76	-3	0	0	0
资本公积增加	-52	-4	0	0	0
其他筹资现金流	-325	-432	-468	-350	-363
<b>现金净增加额</b>	857	-139	-235	504	181

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	4860	4911	5785	6688	7639
营业成本	2729	2790	3244	3717	4219
营业税金及附加	33	40	43	50	57
营业费用	1021	938	1157	1338	1528
管理费用	324	320	376	445	508
研发费用	100	101	145	167	191
财务费用	-39	-61	-28	-33	-43
资产减值损失	-102	-113	0	0	0
其他收益	0	26	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	18	2	10	6	8
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	602	695	860	1011	1187
营业外收入	83	23	47	52	51
营业外支出	7	13	9	9	9
<b>利润总额</b>	678	705	897	1053	1229
所得税	119	112	146	170	202
<b>净利润</b>	559	593	751	883	1026
少数股东损益	13	8	21	18	22
<b>归属母公司净利润</b>	546	585	731	865	1004
EBITDA	702	744	976	1103	1281
EPS (元)	0.66	0.71	0.88	1.05	1.21

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	1.0	1.0	17.8	15.6	14.2
营业利润(%)	1.3	15.4	23.8	17.6	17.4
归属于母公司净利润(%)	2.2	7.1	24.9	18.4	16.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	43.9	43.2	43.9	44.4	44.8
净利率(%)	11.2	11.9	12.6	12.9	13.1
ROE(%)	13.4	13.7	16.4	17.4	18.0
ROIC(%)	12.4	12.6	15.7	16.7	17.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	22.0	26.1	27.3	25.2	26.0
净负债比率(%)	-42.7	-36.8	-31.6	-38.4	-37.4
流动比率	3.4	2.8	2.7	3.0	3.0
速动比率	2.2	1.8	1.6	1.9	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	9.8	9.5	9.5	9.5	9.5
应付账款周转率	5.2	4.7	4.7	4.7	4.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.71	0.88	1.05	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.03	0.54	1.19	0.83
每股净资产(最新摊薄)	4.96	5.18	5.47	6.05	6.77
<b>估值比率</b>					
P/E	17.8	16.6	13.3	11.2	9.7
P/B	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	11.3	10.4	8.1	6.8	5.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 22 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com