

公司研究

三季度业绩稳健增长，增长稳定兼具高分红特征

——罗莱生活（002293.SZ）2021年三季度报点评

买入（维持）

当前价：11.75元

作者

分析师：孙未末

执业证书编号：S0930517080001

021-52523672

sunww@ebsecn.com

联系人：朱洁宇

zhujiayu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.39
总市值(亿元)	98.58
一年最低/最高(元)	10.53/15.75
近3月换手率	31.35%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.06	11.35	0.61
绝对	8.75	12.05	11.01

资料来源：Wind

相关研报

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（2021-08-21）

21年一季度业绩增长靓丽，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年一季度报点评（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

Q3收入增9%、归母净利润增7%，业绩保持稳健增长

公司发布2021年三季报，1~9月实现营业收入39.99亿元、同比增22.77%，归母净利润4.91亿元、同比增35.54%，扣非归母净利润4.63亿元、同比增33.87%。收入、归母净利润、扣非净利润较19年同期分别增长17.77%、37.05%、56.03%。前三季度EPS为0.59元，拟每股派息0.6元（含税）、加上20年年报派息0.6元（含税），按最新收盘价（2021年10月22日）计算本年股息率达到10.21%。

分季度来看，公司2021Q1/Q2/Q3单季度营业收入分别同比+47.69%、+19.18%、+8.97%，较19Q1/Q2/Q3分别+15.29%、+15.70%、+21.91%，归母净利润分别同比+156.15%、+3.90%、+6.96%，较19Q1/Q2/Q3分别+26.40%、+58.74%、+38.24%。相比于疫情前的19年同期，公司收入和利润保持了稳健增长，且各季度净利率均有同比提升。

单三季度收入增长拆分来看，美国业务（莱克星顿）同比基本持平，国内家纺主业在极端天气和疫情反复导致的零售疲软大背景下收入同比增速仍有10%以上、保持稳健增长。

毛利率、费用率有所下降，存货和应收账款周转加快

毛利率：前三季度毛利率同比下降1.01PCT至43.20%，毛利率下降主要为美国业务影响拖累，家纺主业毛利率估计仍有同比提升（其中线上渠道受益于产品结构优化、毛利率提升明显）。分季度来看，2021Q1/Q2/Q3单季度毛利率分别为42.45%（同比-0.66PCT）、45.55%（-0.08PCT）、41.95%（-1.93PCT）。

费用率：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%（-2.12PCT）、7.08%（-0.80PCT）、1.99%（+0.54PCT）、-0.44%（+1.16PCT）。其中研发费用率提升主要系研发投入增加；财务费用率提升主要为定期存款转为理财产品、相应利息收入减少，但相应地投资收益增加85.69%。21Q1~Q3单季度期间费用率分别同比-7.61、+3.43、-0.44PCT。

其他财务指标：1) 存货21年9月末较年初增16.19%至13.28亿元、同比增6.81%；存货周转天数为147天、同比减少37天。2) 应收账款较年初增加4.37%至5.48亿元、同比增加1.75%；应收账款周转天数为36天、同比减少7天。3) 前三季度公司经营净现金流同比下滑34.20%至3.06亿元，主要系支付税费增加所致。

基本面稳健，短期冷冬利好、长期家纺龙头期待持续稳步增长

公司作为家纺龙头，19年以来业务和财务端表现稳健，线上线下渠道均增长向好。短期拉尼娜事件有望形成冷冬，利好冬季被芯、床品等产品的销售。另外，电商销售期待保持较高增长，根据天猫双十一预售数据，截至10月22日罗莱、LOVO分列家纺行业第1、4名。长期来看，期待家纺龙头继续巩固市场份额、业绩稳步增长。我们维持原盈利预测，按最新股本预计21~23年EPS 0.86/0.99/1.16元，21年PE14倍，高分红、低估值，维持“买入”评级。

风险提示：终端消费疲软，或者地产市场带来需求扰动；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%	23.40%	14.94%	17.31%
EPS (元)	0.65	0.70	0.86	0.99	1.16
ROE (归属母公司) (摊薄)	13.31%	13.64%	15.79%	16.60%	17.66%
P/E	18	17	14	12	10
P/B	2.4	2.3	2.2	2.0	1.8

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2021-10-22

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	-15	-18
投资收益	18	2	10	10	10
营业利润	602	695	857	991	1,158
利润总额	678	705	873	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)	0.65	0.70	0.86	0.99	1.16

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	761	851	765	856	986
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	-305	-345
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	-509	-388	-444
股本变化	76	-3	11	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	166	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%	11.8%	12.4%	13.2%
ROE (摊薄)	13.3%	13.6%	15.8%	16.6%	17.7%
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%	25%	25%
流动比率	3.42	2.77	2.87	2.96	3.11
速动比率	2.31	1.97	2.03	2.14	2.30
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	6,196	6,770	7,436
货币资金	1,836	1,697	1,863	2,216	2,718
交易性金融资产	58	395	395	395	395
应收账款	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	4,316	4,847	5,549
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	4,607	5,044	5,566
股本	831	828	839	839	839
公积金	1,221	1,276	1,330	1,330	1,330
未分配利润	2,080	2,193	2,411	2,839	3,350
归属母公司权益	4,104	4,288	4,572	4,999	5,511
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%	-0.37%	-0.23%	-0.25%
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	0.48	0.55	0.64
每股经营现金流	0.91	1.01	0.91	1.02	1.17
每股净资产	4.89	5.11	5.45	5.96	6.57
每股销售收入	5.79	5.85	6.82	7.80	8.83

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	18	17	14	12	10
PB	2.4	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	11.4	9.8	8.5	7.3	6.1
股息率	4.3%	5.1%	4.1%	4.7%	5.5%

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的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