

罗莱生活（002293）：疫情对家纺主业扰动小，家居海外需求景气

2022年3月29日

推荐/维持

罗莱生活

公司报告

罗莱是国内家纺龙头，目前低估值、高分红的属性突显了其投资价值。基本方面，公司家纺主业的特性（季节性不明显、期货为主）使得公司的收入业绩受疫情散点爆发的影响较小，家居业务莱克星顿公司，受益于美国房地产市场持续景气。

家纺双品牌布局，订货及线上数据表现良好，疫情扰动小。公司拥有罗莱+LOVO两个优质家纺品牌，家纺业务占到公司收入的80%，公司另有莱克星顿美式高端家具品牌。罗莱品牌定位高端以线下渠道为主，在高端消费韧性的背景下增速可观；LOVO乐蜗品牌是公司创立的电商品牌，目前品牌独立培养成熟，主攻性价比市场。2021年前三季度公司实现营业收入39.99亿元，同比增长22.77%，单三季度家纺主业虽有疫情影响仍实现双位数增长，尤其直营渠道店效实现20%以上增长。家纺产品的季节性不明显，期货为主的模式下受到疫情的影响也较小，公司22年订货数据良好，同时公司自疫情以来持续发力线上，线上一保持着较好增速（魔镜数据显示1、2月份线上有40%以上增速），我们认为在目前散点疫情尤其是一线城市疫情发生情况之下，公司的收入业绩受扰动程度较小。

家具业务品牌稀缺稳健发展，美国地产数据仍然景气。公司收购的莱克星顿是知名的美式家具品牌，家居业务占到公司收入约20%，自收购以来一直有稳健发展。美国房地产市场自2020年疫情发生以来一直保持着繁荣的发展态势，尤其是别墅住宅市场高度景气，为高端家居发展创造了有力发展条件。我们跟踪2022年以来美国的成屋销售数据，1、2月份成屋销售年化数据分别为649/602万套，仍然维持在近年以来的高点。我们认为莱克星顿本身的卡位优秀，公司的管理输出使其近年的盈利能力和运营水平都有所提升，成为公司业绩稳健的重要力量。

公司推进精细化管理，线下线上齐发力，运营水平提升。线上方面，公司持续拓展传统平台与新兴渠道的直播业务带来销售增量。线下方面，公司在高线城市优质商圈继续开直营店布局，全年保持净开店，对于加盟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。未来公司的家纺主业将继续受益于渠道升级和品牌集中的趋势。

股权激励首次授予完成，彰显发展信心。2021年9月17日，公司完成2021年限制性股票激励计划的首次授予，向符合授予条件的146名激励对象授予1175万股限制性股票，授予价格为每股5.76元。首次授予的业绩考核目标为：以2020年业绩为基数，2021/2022/2023年净利润或者营业收入增长不低于10%/21%/33%，且每年收入利润均为正增长。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，双品牌定位差异，线上线下精细化运营；海外莱克星顿品牌优质，受益行业高景气。维持公司盈利预测，即2021-2023年净利润为7.18、8.35、9.81亿元人民币，目前股价对应PE分别为14.33、12.33、10.49倍。公司现金流状况良好，21年前三季度现金派息率达100%，低估值、高分红属性明显，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，疫情持续时间超预期。

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：公司公告、WIND

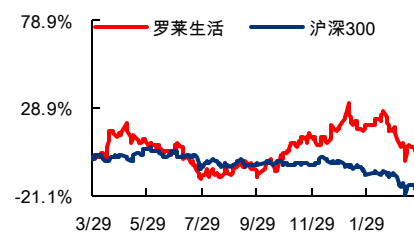
未来3-6个月重大事项提示：

2022-04-20 公布年报

交易数据

52周股价区间（元）	16.02-11.21
总市值（亿元）	104.55
流通市值（亿元）	102.65
总股本/流通A股（万股）	83,838/83,838
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	1.74

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

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：

S1480521080005

研究助理：沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.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	18.59	17.37	14.33	12.33	10.49
PB	2.48	2.37	2.23	2.09	1.95

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	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
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	营业收入增长	0.98%	1.04%	18.11%	13.78%	14.17%
实收资本(或股本)	830.61	827.67	827.25	827.25	827.25	营业利润增长	1.30%	15.43%	22.03%	14.26%	19.54%
资本公积	802.42	798.78	798.78	798.78	798.78	归属于母公司净利润增长	21.08%	16.26%	21.08%	16.26%	17.46%
未分配利润	2079.77	2192.95	1851.04	1537.35	1257.56	获利能力					
归属母公司股东权益合计	4103.86	4288.25	4552.26	4849.67	5199.02	毛利率(%)	0.00%	45.76%	46.59%	43.55%	43.89%
负债和所有者权益	5370.50	5835.01	5868.31	6242.90	6455.66	净利率(%)	11.50%	12.08%	12.38%	12.65%	13.01%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润率(%)	10.17%	10.03%	12.07%	13.19%	14.98%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	13.31%	13.64%	15.56%	16.98%	18.61%
经营活动现金流	761.42	851.22	241.13	557.89	378.59	偿债能力					
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
应收帐款减少	0.00	0.00	-89.33	-87.93	-97.66	营运能力					
预收帐款增加	0.00	0.00	-34.61	-47.25	-64.74	总资产周转率	0.94	0.88	0.99	1.09	1.19
投资活动现金流	407.91	-611.70	420.37	-17.65	-12.38	应收账款周转率	10	9	10	10	10
公允价值变动收益	0.35	0.10	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	10.86	9.74	10.04	13.26	20.09
长期投资减少	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
投资收益	18.13	2.23	-9.80	3.52	-1.35	每股收益(最新摊薄)	0.66	0.71	0.86	1.00	1.17
筹资活动现金流	-304.03	-370.37	-476.22	-471.29	-558.69	每股净现金流(最新摊薄)	1.04	-0.16	0.22	0.08	-0.23
应付债券增加	0.00	0.00	-2.13	-3.20	-5.33	每股净资产(最新摊薄)	4.94	5.18	5.50	5.86	6.28
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
普通股增加	76.20	-2.94	-0.42	0.00	0.00	P/E	17.64	16.48	13.59	11.69	9.95
资本公积增加	-51.88	-3.64	0.00	0.00	0.00	P/B	2.36	2.25	2.12	1.99	1.85
现金净增加额	865.30	-130.85	185.27	68.95	-192.48	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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 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法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

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 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

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

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

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: 010-66554008

传真: 021-25102881

传真: 0755-23824526