

信义山证汇通天下

证券研究报告

家纺

罗莱生活 (002293.SZ)

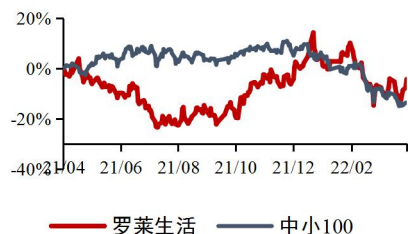
增持-A(首次)

21 年收入利润稳健增长, Q1 疫情影响短期承压

2022 年 4 月 20 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2022 年 4 月 19 日

收盘价 (元):	13.41
总股本 (亿股):	8.38
流通股本 (亿股):	8.38
流通市值 (亿元):	112.43

基础数据: 2022 年 3 月 31 日

每股净资产 (元):	5.02
每股资本公积 (元):	0.94
每股未分配利润 (元):	2.50

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

投资要点:

➤ 公司发布 21 年年报及 22Q1 季报: 21 年全年实现收入 57.6 亿元(+17.3%), 实现归母净利 7.13 亿(+21.92%), 扣非归母净利润 6.79 亿元(+22.13%), EPS 为 0.86 元, 拟每 10 股派发现金红利 6 元(含税)。22Q1 实现收入 12.86 亿(-2.5%), 实现归母净利 1.59 亿元(-12.8%), 扣非归母净利润 1.43 亿元(-17.67%)。

➤ 疫情冲击带来短期收入增长压力, 强化品牌定位毛利率提升。分季度看, 公司 21Q1-22Q1 季度营收增长分别为 47.69%/19.18%/8.97%/6.52%/-2.49%; 下半年受各地疫情影响, 营收增速较上半年有所放缓, 22Q1 主要受 3 月开始, 长三角地区疫情对于线下门店销售带来压力, 同时, 物流与发货也有一定影响。21 年公司毛利率 45.00%, 同比增加 1.82pcts, 线上线下的毛利率均有增长, 公司坚持高端的品牌定位, 预计公司线下将保持稳定的毛利率水平, 线上有望通过提升客单价和产品品质, 强化品牌的中高端的定位, 保持毛利率提升态势。

分渠道看: 截至 21 年底, 公司拥有近 2500 家终端门店, 在巩固扩大一二线市场的同时, 积极向三、四线及以下市场渗透和辐射。其中直营门店 261 家(净增 4 家)、直营收入 3.71 亿元(+11%), 直营店年均收入 142 万元, 同比增长 9.8%, 其中开业 12 个月以上直营门店的年均收入同比增长 14.3%; 加盟门店 2220 家(净增 241 家), 加盟收入 20.3 亿元(+23%)。线上渠道, 在保持传统平台合作的基础上, 积极布局抖音、快手等平台, 结合自播、达人直播、社群营销、品牌小程序等新兴销售渠道, 线上业务 21 年实现收入 16.11 亿元, 同比增长 13.6%, 毛利率提升 2.02pcts 至 48.45%。

家居业务上, 美国莱克星顿实现收入 11.02 亿元(+21.6%), 毛利率上升 2.19pcts 至 37.19%。

➤ 低基数、营销投入增长带动费用率略有上升。公司期间费用率 27.99% 同比上升 1.56pct, 主要由于去年低基数、今年广告等投资增长等因素导致。销售费用同比增长 20.48% 至 11.29 亿元, 主要是工资性支出增长、促销费用增长以及广告及业务宣传费增长, 折旧与摊销由于执行新租赁准则使用权资产折旧增加而大幅增长; 21 年财务费用由于银行存款减少致利息收入减少, 管理费用同比增长 24.13% 至 3.97 亿元, 主要是工资性支出增长带来。

投资建议: 由于公司的优势区域华东市场受到疫情影响较为严重, 短期可能



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

对公司线下门店收入以及发货物流产生一定的影响，但是中长期角度，公司稳步扩张的战略不变，品牌力持续提升，罗莱、LOVO 品牌有望保持快于行业的增长，进一步提升市场占有率。预计公司 2022-24 年净利润 8.12/9.31/10.87 亿元，同比增长 13.8%/14.7%/16.8%，对应 EPS 为 0.97/1.11/1.30 元，PE 为 13.8/12.1/10.3 倍，首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示：原材料波动对毛利率的影响，疫情持续时间和范围超预期影响门店销售及发货物流，终端消费不及预期，海外疫情影响公司海外业务拓展。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,911	5,760	6,278	7,095	8,159
YoY(%)	1.0	17.3	9.0	13.0	15.0
净利润(百万元)	585	713	812	931	1,087
YoY(%)	7.1	21.9	13.8	14.7	16.8
毛利率(%)	43.2	45.0	43.7	44.0	44.2
EPS(摊薄/元)	0.70	0.85	0.97	1.11	1.30
ROE(%)	13.7	17.6	18.6	19.4	20.2
P/E(倍)	19.2	15.8	13.8	12.1	10.3
P/B(倍)	2.6	2.8	2.6	2.3	2.1
净利率(%)	11.9	12.4	12.9	13.1	13.3

数据来源：聚源数据，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3977	3813	4304	4756	5470
现金	1697	1133	1608	1592	2143
应收票据及应收账款	525	476	615	617	800
预付账款	48	89	61	108	86
存货	1143	1313	1210	1629	1621
其他流动资产	563	802	810	809	820
非流动资产	1858	2453	2345	2406	2506
长期投资	0	2	3	5	7
固定资产	868	982	958	1064	1201
无形资产	269	251	221	187	152
其他非流动资产	720	1218	1163	1150	1146
资产总计	5835	6266	6649	7162	7976
流动负债	1435	1703	1769	1846	2066
短期借款	92	203	203	203	203
应付票据及应付账款	668	650	820	833	1059
其他流动负债	675	851	747	810	803
非流动负债	86	475	475	475	475
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	86	475	475	475	475
负债合计	1522	2178	2244	2321	2540
少数股东权益	25	28	37	45	56
股本	828	838	838	838	838
资本公积	799	829	829	829	829
留存收益	2670	2403	2731	3107	3546
归属母公司股东权益	4288	4060	4368	4796	5380
负债和股东权益	5835	6266	6649	7162	7976

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	851	728	1083	554	1158
净利润	593	719	820	939	1097
折旧摊销	85	110	193	78	87
财务费用	-61	-39	-53	-62	-74
投资损失	-2	-11	-6	-8	-7
营运资金变动	139	-257	130	-391	56
其他经营现金流	98	206	-1	-1	-1
投资活动现金流	-612	-335	-78	-130	-178
筹资活动现金流	-370	-952	-531	-441	-429
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.85	0.97	1.11	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	0.87	1.29	0.66	1.38
每股净资产(最新摊薄)	5.11	4.84	5.21	5.72	6.42

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4911	5760	6278	7095	8159
营业成本	2790	3168	3533	3974	4550
营业税金及附加	40	36	41	46	53
营业费用	938	1130	1350	1525	1754
管理费用	320	397	452	511	587
研发费用	101	125	144	163	188
财务费用	-61	-39	-53	-62	-74
资产减值损失	-113	-124	-138	-156	-179
公允价值变动收益	0	3	1	1	1
投资净收益	2	11	6	8	7
营业利润	695	843	967	1113	1298
营业外收入	23	24	23	24	23
营业外支出	13	13	13	14	15
利润总额	705	854	977	1123	1307
所得税	112	135	157	183	209
税后利润	593	719	820	939	1097
少数股东损益	8	5	9	8	11
归属母公司净利润	585	713	812	931	1087
EBITDA	761	954	1155	1181	1369

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	1.0	17.3	9.0	13.0	15.0
营业利润(%)	15.4	21.3	14.7	15.1	16.7
归属于母公司净利润(%)	7.1	21.9	13.8	14.7	16.8
获利能力					
毛利率(%)	43.2	45.0	43.7	44.0	44.2
净利率(%)	11.9	12.4	12.9	13.1	13.3
ROE(%)	13.7	17.6	18.6	19.4	20.2
ROIC(%)	12.9	15.0	16.3	17.1	18.0
偿债能力					
资产负债率(%)	26.1	34.8	33.7	32.4	31.8
流动比率	2.8	2.2	2.4	2.6	2.6
速动比率	1.8	1.4	1.7	1.6	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	9.5	11.5	11.5	11.5	11.5
应付账款周转率	4.7	4.8	4.8	4.8	4.8
估值比率					
P/E	19.2	15.8	13.8	12.1	10.3
P/B	2.6	2.8	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	12.2	10.6	8.3	8.1	6.6

数据来源：聚源数据、山西证券研究所

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

