

罗莱生活（002293）：疫情影响基本结束，公司线上线下渠道持续扩张

2022 年 9 月 3 日

推荐/维持

罗莱生活

公司报告

事件：公司上半年主营收入 23.82 亿元，同比下降 5.7%；归母净利润 2.23 亿元，同比下降 21.11%；扣非净利润 2.08 亿元，同比下降 21.73%。其中 2022 年第二季度，单季度主营收入 10.96 亿元，同比下降 9.2%；归母净利润 6347.3 万元，同比下降 36.32%；扣非净利润 6512.43 万元，同比下降 29.37%。二季度业绩受疫情影响明显。

家纺主业受到疫情影响明显，下半年表现可期，家具业务卡位高端增长稳健。公司拥有罗莱、LOVO 两个家纺品牌，家纺业务占到公司收入的 76%，公司另有莱克星顿美式高端家具品牌。家纺业务因公司总部位于上海且家纺销售重心在华东，受到上半年疫情影响明显，实现收入 18.1 亿元，同比下滑近 10%；家具业务即莱克星顿上半年收入 5.7 亿元，同比增近 13%，精准的卡位使得品牌增长具备较好的持续性。家纺业务分渠道看，电商业务收入 6.3 亿元，同比下滑 9%；加盟业务收入 8.1 亿元，同比下滑约 5%；直营业务受到关店影响最为明显，收入 1.36 亿元，同比下滑 23.7%。从经营情况看：加盟渠道收入下滑幅度最小，且加盟门店上半年仍净增 30 家，主要系公司加盟渠道的利润率优秀，有效促进了加盟商的开店积极性；电商渠道收入有所下滑，主要是公司电商团队在上海，但是在销售压力下电商业务的利润率仍逆势提升；直营业务收入承压，但上半年仍净增 7 家店。

下半年疫情因素消散，公司渠道扩张持续。三季度以来，公司各个渠道的业务都有明显改善，加盟及电商渠道都恢复良好正增长；对于全年来说，四季度电商大促是重要的销售时点，公司在过去两年的双十一活动中积累了较多经验，预计今年双十一会有厚积薄发。家纺业务公司近两年呈现扩张的姿态，线上方面，公司加大新兴渠道及自播业务投入；线下方面，公司在空白市场的优质商圈持续拓店，预计全年保持良好净开店增速。

公司家纺业务高举高打，利润率维持优秀，库存及现金流状况整体平稳。公司上半年毛利率 43.3%，同比仅下滑 0.6pct.，其中家纺业务毛利率逆势提升 0.5pct.，家具业务的毛利率下滑 2.1 pct.。公司的家纺维持较高的毛利率是公司采取高举高打策略主动控制的结果，维护了罗莱品牌的品牌形象，同时稳定的毛利率也保证了渠道商的利润，加深与渠道的绑定。莱克星顿方面，毛利率的下滑主要是海运费等成本压力造成的，后续压力将有所释放。上半年由于家纺销售受疫情影响，销售费用率同比提升约 1.3pct.，最终拉低公司净利率至 9.32%，我们认为这是短期的下探。从经营表现看，公司截至 6.30 存货比去年同期增加约 17%，经营活动产生净现金流下降 76%，主要系莱克星顿基于海运周期主动拉长备货期，家纺业务的运营指标整体健康。

公司家纺双品牌灵活抢占市场，未来空白区域持续拓展助力份额提升。我们认为公司的家纺两个品牌定位不同，帮助公司更灵活的应对行业变化，罗莱品牌坚持高端定位，承接消费升级，lovo 品牌性价比高，抢占下沉市场长尾市场。公司近两年梳理渠道，渠道进入扩张区间，渠道数量及运营质量都加强了公司抢占市场的能力，公司未来在分散的家纺行业里份额提升可期。

盈利预测与投资评级：公司家纺主业务线上线下持续扩张及推行精细化运营；海外莱克星顿品牌优质，看好公司持续稳健发展，同时看好公司未来分红率

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。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。

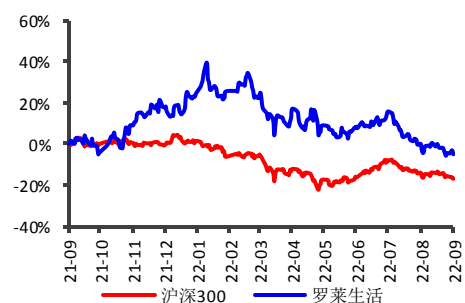
资料来源：公司公告、WIND

未来 3-6 个月重大事项提示：

交易数据

52 周股价区间（元）	10.4-15.28
总市值（亿元）	88
流通市值（亿元）	88
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

水平。公司位于上海，造成上半年不可逆的销售损失，下调 22 年盈利预测。预计 2022-2024 年归母净利润为 7.82、9.15、10.67 亿元人民币，目前股价对应 PE 分别为 11.14、9.53、8.18 倍，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。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4,910.64	5,760.01	6,168.32	7,038.98	8,034.78
增长率（%）	1.04%	17.30%	7.09%	14.12%	14.15%
归母净利润（百万元）	584.99	713.21	782.35	914.86	1,066.52
增长率（%）	7.13%	21.92%	9.69%	16.94%	16.58%
净资产收益率（%）	13.64%	17.57%	19.46%	23.10%	27.41%
每股收益(元)	0.71	0.86	0.93	1.09	1.27
PE	14.72	12.10	11.14	9.53	8.18
PB	2.01	2.15	2.17	2.20	2.24

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						单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
流动资产合计	3976.71	3812.52	3618.22	4112.18	4823.67	营业收入	4910.64	5760.01	6168.32	7038.98	8034.78		
货币资金	1696.95	1132.63	1300.52	1395.13	1592.49	营业成本	2790.16	3168.27	3483.82	3941.76	4460.42		
应收账款	524.98	475.29	584.21	623.75	736.49	营业税金及附加	40.37	35.72	47.57	48.85	61.34		
其他应收款	26.98	23.04	24.67	28.15	32.13	营业费用	937.63	1129.64	1138.23	1341.12	1545.82		
预付款项	48.47	88.88	117.31	149.47	185.87	管理费用	319.82	397.00	456.61	545.34	617.87		
存货	1142.96	1313.44	1435.68	1629.25	1840.88	财务费用	-60.86	-39.19	-49.96	-49.96	-49.96		
其他流动资产	137.59	93.88	155.13	285.73	435.10	研发费用	-112.55	-123.58	-118.06	-115.31	-116.68		
非流动资产合计	1858.30	2453.23	2189.06	2124.21	2048.84	资产减值损失	0.10	3.26	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	0.03	1.74	1.74	1.74	1.74	公允价值变动收益	2.23	10.52	-39.71	-8.98	-12.72		
固定资产	868.49	982.33	914.54	855.23	791.73	投资净收益	694.77	842.88	934.29	1087.58	1269.89		
无形资产	269.40	251.07	243.52	236.34	229.53	加:其他收益	22.81	23.84	13.23	19.96	19.01		
其他非流动资产	1.61	16.73	16.73	16.73	16.73	营业利润	12.84	12.93	10.83	12.20	11.98		
资产总计	5835.01	6265.75	5807.28	6236.38	6872.51	营业外收入	704.74	853.80	936.69	1095.34	1276.92		
流动负债合计	1435.41	1703.23	1283.56	1774.09	2483.31	营业外支出	111.77	135.22	148.46	173.60	202.38		
短期借款	92.16	203.10	0.00	538.06	1519.78	利润总额	592.97	718.58	788.23	921.74	1074.54		
应付账款	565.37	552.77	647.87	431.97	366.61	所得税	7.98	5.36	5.88	6.88	8.02		
预收款项	0.00	0.00	-76.44	-181.11	-324.48	净利润	584.99	713.21	782.35	914.86	1066.52		
一年内到期的非流动负债	0.00	80.32	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	716.75	886.43	1043.99	1211.03	1400.26		
非流动负债合计	86.43	474.53	469.81	461.08	449.42	归属母公司净利润	0.71	0.86	0.93	1.09	1.27		
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
应付债券	0.00	0.00	-2.13	-5.33	-10.66								
负债合计	1521.84	2177.76	1753.37	2235.17	2932.73	成长能力							
少数股东权益	24.92	28.28	34.16	41.04	49.05	营业收入增长	1.04%	17.30%	7.09%	14.12%	14.15%		
实收资本(或股本)	827.67	838.38	838.38	838.38	838.38	营业利润增长	15.43%	21.32%	10.84%	16.41%	16.76%		
资本公积	798.78	829.01	829.01	829.01	829.01	归属于母公司净利润增长	9.69%	16.94%	9.69%	16.94%	16.58%		
未分配利润	2192.95	1925.83	1300.27	656.19	-10.75	获利能力							
归属母公司股东权益合计	4288.25	4059.71	4019.75	3960.17	3890.72	毛利率(%)	0.00%	43.19%	43.15%	43.52%	44.00%		
负债和所有者权益	5835.01	6265.75	5807.28	6236.38	6872.51	净利率(%)	12.08%	12.48%	12.78%	13.09%	13.37%		
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	10.03	11.38%	13.47%	14.67%	15.52%		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	13.64	17.57%	19.46%	23.10%	27.41%		
经营活动现金流	851.22	727.93	537.49	508.35	325.57	偿债能力							
净利润	592.97	718.58	788.23	921.74	1074.54	资产负债率(%)	26%	35%	30%	36%	43%		
折旧摊销	82.84	82.74	185.32	189.77	191.58	流动比率	2.77	2.24	2.82	2.32	1.94		
财务费用	-60.86	-39.19	-49.96	-49.96	-49.96	速动比率	1.97	1.47	1.70	1.40	1.20		
应收帐款减少	0.00	0.00	-108.91	-39.54	-112.74	营运能力							
预收帐款增加	0.00	0.00	-76.44	-104.67	-143.37	总资产周转率	0.88	0.95	1.02	1.17	1.23		
投资活动现金流	-611.70	-334.71	690.89	-18.60	-12.26	应收账款周转率	9	12	12	12	12		
公允价值变动收益	0.10	3.26	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	9.74	10.30	10.28	13.04	20.12		
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	2.23	10.52	-39.71	-8.98	-12.72	每股收益(最新摊薄)	0.71	0.86	0.93	1.09	1.27		
筹资活动现金流	-370.37	-952.43	-1060.49	-395.14	-115.95	每股净现金流(最新摊薄)	-0.16	-0.67	0.20	0.11	0.24		
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)	5.18	4.84	4.79	4.72	4.64		
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	-2.94	10.72	0.00	0.00	0.00	P/E	14.72	12.10	11.14	9.53	8.18		
资本公积增加	-3.64	30.24	0.00	0.00	0.00	P/B	2.01	2.15	2.17	2.20	2.24		
现金净增加额	-130.85	-559.20	167.89	94.60	197.37	EV/EBITDA	9.77	8.88	7.10	6.49	6.17		

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、时尚与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