

2023年4月20日

22年维持逆势开店，23Q1净利表现好于收入

罗莱生活(002293)

评级:	买入	股票代码:	002293
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	13.20/9.19
目标价格:		总市值(亿)	100.70
最新收盘价:	11.99	自由流通市值(亿)	42.06
		自由流通股数(百万)	840

事件概述

2022年公司收入/归母净利/扣非归母净利/经营性现金流分别为53.14/5.74/5.28/4.32亿元，同比下降7.75%/19.59%/22.22%/40.70%，加回资产减值损失后净利/扣非净利为7.72/7.26亿元，同比下降7.77%/9.59%；扣非净利低于净利主要由于政府补助0.43亿元增长45%。经营现金流降幅高于归母净利降幅，主要由于存货增加。22年每10股派发现金红利6元，股息率为5%。

2023Q1公司收入/归母净利/扣非归母净利分别为12.40/1.77/1.62亿元、同比增长-3.62%/11.13%/13.47%，净利增长好于收入主要由于毛利率提升。

分析判断:

逆势净开店，得益于开店直营保持增长。分渠道来看，22年直营渠道和美国渠道收入增长，22年线上/直营/加盟/其他/美国收入分别为14.82/3.09/18.61/4.76/11.86亿元、同比增长-8%/5%/-8%/-26%/8%，线上收入占比持平、仍为35%。22年直营/加盟店数分别为307/2355家，22年直营/加盟新开门店数量分别为72/327家，关闭门店数量分别为26/192家，同比净开46/135家，同比增长18%/6%，推算直营店效/加盟单店出货(127/80万元)同比下降-11%/-14%。

销售费用率增加叠加计提减值，导致净利率下降。(1)22年公司毛利率为45.96%、同比增长0.96PCT，22年线上/直营/加盟/其他/美国毛利率分别为50.54%/66.54%/46.70%/37.15%/37.23%、同比提高2.09/0.11/1.39/0.75/0.04PCT。22Q4毛利率为53.8%，同比增长4.8PCT。23Q1公司毛利率为44.01%、同比下降0.99PCT。(2)22年净利率为10.8%、同比下降1.58PCT；23Q1净利率为14.3%、同比提高1.91PCT。从费用率看，22年销售/管理/研发/财务费用率分别为21.5%/6.74%/2.13%/-0.43%、同比提高1.83/-0.16/-0.04/0.24PCT，23Q1销售/管理/研发/财务费用率为17.5%/7.82%/2.02%/-0.16%、同比增长-0.38/0.67/0/-0.55/0.07PCT。22年其他收益0.24亿元，同比增长97.48%；资产减值损失1.98亿元，同比增长60%、主要来自存货跌价损失，信用减值损失0.09亿元，同比下降18%。23Q1其他收益0.09亿元，同比下降33.72%，资产减值损失-0.1亿元，同比下降482.2%，信用减值损失0.07亿元，同比增长244.2%。(3)22年其子公司上海罗莱净利1.61亿元，同比下降3526%，净利率8.2%，同比增长8.4PCT；香港家生活投资管理公司净利0.95亿元，同比下降6.9%，净利率8%，同比下降1.2PCT；内野贸易净利5.1万元，同比下降99.6%，净利率0%，同比下降6.5PCT。

22年存货高企，23Q1环比略有改善。22年末存货为16.37亿元，同比增长24.68%，存货周转天数85天、同比增加45天。应收账款为5.89亿元、同比增长24%，应收账款周转天数为36天、同比增加5天。Q1存货周转天数为207.09天，同比增加48.97天，环比增加22.18天，应收账款周转天数为38.85天，同比增加5.13天，环比增加2.79天。

投资建议:

我们分析，(1)尽管22年受疫情影响，公司仍保持了直营、加盟净开店，次新店有望在疫后复苏贡献弹性；(2)公司22年资产减值损失计提充分，未来随着库存消化有望冲回。调整23/24年收入预测60.31/67.35亿元至59.16/65.71亿元，新增25年收入72.52亿元，对应调整归母净利7.22/8.52亿元至

7.22/8.31 亿元，新增 25 年归母净利 9.55 亿元，对应调整 EPS 0.86/1.02 元至 0.86/0.99 元，新增 25 年 EPS1.14 元，对应 2023 年 4 月 19 日收盘价 11.99 元 23/24/25PE 为 14/12/11X，维持“买入”评级。

风险提示

疫情发展的不确定性；线上增速放缓；莱克星顿增长受欧美通胀影响放缓风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,760	5,314	5,916	6,571	7,252
YoY (%)	17.3%	-7.7%	11.3%	11.1%	10.4%
归母净利润(百万元)	713	574	722	831	955
YoY (%)	21.9%	-19.6%	25.9%	15.1%	14.8%
毛利率 (%)	45.0%	46.0%	47.0%	48.5%	47.1%
每股收益 (元)	0.85	0.68	0.86	0.99	1.14
ROE	17.6%	13.8%	14.8%	14.5%	14.3%
市盈率	14.12	17.56	13.95	12.11	10.55

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,314	5,916	6,571	7,252	净利润	573	741	851	974
YoY (%)	-7.7%	11.3%	11.1%	10.4%	折旧和摊销	192	46	49	52
营业成本	2,872	3,138	3,384	3,837	营运资金变动	-451	206	-163	-163
营业税金及附加	36	41	46	51	经营活动现金流	432	1,051	788	920
销售费用	1,140	1,156	1,365	1,356	资本开支	-210	-219	-263	-315
管理费用	358	503	549	595	投资	-99	-320	-352	-387
财务费用	-23	-47	-68	-81	投资活动现金流	-240	-526	-601	-685
研发费用	113	177	217	261	股权募资	11	0	0	0
资产减值损失	-198	-95	-105	-115	债务募资	662	-493	0	0
投资收益	19	18	20	22	筹资活动现金流	-156	-502	-3	-3
营业利润	672	870	994	1,141	现金净流量	47	23	184	232
营业外收支	-5	28	38	40					
利润总额	667	898	1,032	1,181	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	94	157	181	207	成长能力 (%)				
净利润	573	741	851	974	营业收入增长率	-7.7%	11.3%	11.1%	10.4%
归属于母公司净利润	574	722	831	955	净利润增长率	-19.6%	25.9%	15.1%	14.8%
YoY (%)	-19.6%	25.9%	15.1%	14.8%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.68	0.86	0.99	1.14	毛利率	46.0%	47.0%	48.5%	47.1%
					净利率	10.8%	12.5%	13.0%	13.4%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	8.2%	10.1%	10.2%	10.3%
货币资金	1,204	1,227	1,411	1,643	净资产收益率 ROE	13.8%	14.8%	14.5%	14.3%
预付款项	78	44	47	54	偿债能力 (%)				
存货	1,637	1,290	1,391	1,577	流动比率	2.07	2.77	3.02	3.19
其他流动资产	1,468	1,815	2,221	2,641	速动比率	1.26	1.93	2.16	2.31
流动资产合计	4,387	4,376	5,070	5,914	现金比率	0.57	0.78	0.84	0.89
长期股权投资	2	2	2	2	资产负债率	39.9%	31.2%	28.8%	27.2%
固定资产	943	1,135	1,369	1,652	经营效率 (%)				
无形资产	306	295	284	273	总资产周转率	0.76	0.82	0.81	0.78
非流动资产合计	2,595	2,801	3,059	3,366	每股指标 (元)				
资产合计	6,982	7,177	8,129	9,280	每股收益	0.68	0.86	0.99	1.14
短期借款	493	0	0	0	每股净资产	4.96	5.82	6.81	7.95
应付账款及票据	744	735	788	888	每股经营现金流	0.51	1.25	0.94	1.10
其他流动负债	887	843	891	968	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,124	1,579	1,679	1,856	估值分析				
长期借款	170	170	170	170	PE	17.56	13.95	12.11	10.55
其他长期负债	494	494	494	494	PB	2.26	2.06	1.76	1.51
非流动负债合计	664	664	664	664					
负债合计	2,787	2,242	2,343	2,520					
股本	840	840	840	840					
少数股东权益	26	44	64	83					
股东权益合计	4,194	4,935	5,786	6,760					
负债和股东权益合计	6,982	7,177	8,129	9,280					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得 2011-2015 年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2013年Wind金牌分析师第4名，2014年第一财经最佳分析师第4名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。