

罗莱生活(002293)

报告日期: 2023年04月19日

全渠道毛利率逆势向上, 23Q1 业绩超预期

——罗莱生活点评报告

投资要点

- **公司发布 2022 年报及 2023 年一季报:** 2022 年实现收入 53.1 亿元 (-7.7%), 归母净利润 5.74 亿元 (-19.6%), 计划现金分红每 10 股 6 元, 分红金额共 5.03 亿元, 分红率 87.8%; 23Q1 实现收入 12.4 亿元 (-3.6%), 归母净利润 1.77 亿元 (+11.1%)。
- **家纺业务销售受挫, 毛利率逆势提升明显**
 22 年家纺业务收入 41.3 亿元 (-11.4%), 分渠道看:
 - 1) **线上渠道:** 全年收入 14.8 亿元 (-8.1%), 历史首次出现下滑, 主要系疫情对物流发货影响较大, 但仍取得当年 618/双十一全网 GMV 第一等成绩; 得益于新品提价、折扣收紧以及罗莱主品牌占比提升, 线上毛利率提升 2.1pct 至 50.5%。
 - 2) **加盟渠道:** 全年收入 18.6 亿元 (-8.3%), 年内新开/净开门店 327/135 家, 总数达 2355 家, 其中 22H1 由于总体订单提前敲定, 收入下滑相对可控 (-4.9%), 22H2 加盟商提货意愿下降导致下滑加深 (-10.7%)。基于顺畅的原材料成本转嫁, 加盟渠道毛利率提升 1.4pct 至 46.7%。
 - 3) **直营渠道:** 全年收入 3.1 亿元 (-16.6%), 年内新开/净开门店 72/46 家, 总数达 307 家, 平均店效下滑 29.1%至 100.8 万, 开业 12 个月以上的同店店效下滑 14.5%。直营下滑大于加盟主要由于直营集中于一线城市, 受疫情封控影响最大。 直营毛利率持平略增 0.1pct 至 66.5%。
 - 4) **其他渠道 (团购、代销等):** 全年收入 4.8 亿元 (-26.4%), 下滑最大是由于企事业单位相关预算缩减。 其他渠道毛利率提升 0.8pct 至 41.5%。

整体来看, 公司高端定位战略持续发挥成效, 22 年在收入下滑之下, 各渠道毛利率仍均有不同程度提升, 整体家纺业务毛利率同比提升 1.6pct 至 48.5%, 由于费用相对刚性, 净利率下滑 1.7pct 至 11.5%。

- **家居业务稳健增长, 下半年毛利率回升**
 22 年美国克莱星顿收入 11.9 亿元 (+7.6%), 克莱星顿主要定位中高资产人群, 销售韧性较强, 疫情 3 年内始终保持正增长; 22 年毛利率 37.2%同比持平, 其中 22H1 由于海运费压力, 毛利率同比下滑 2.7pct 至 32.2%, 22H2 随着调整定价, 毛利率同比提升 2.7pct 至 41.8%。全年家居业务净利润 0.97 亿元, 净利率 8.2% (-1.2pct)。
- **23Q1 净利率超预期, 全年展望乐观**
 23Q1 公司实现收入 12.4 亿元 (-3.6%), 我们预计家纺业务为个位数下滑, 家居业务略有增长; Q1 净利润 1.77 亿元 (+11.1%)、净利率 14.2% (+1.8pct) 超预期, 预计得益于公司有效的控费及家居业务的同比改善。
 随着终端零售逐渐复苏、全年开店计划持续推进, 预计 Q2 之后在低基数之下收入有望同比回正, 全年收入/净利润有望向 21 年水平恢复。
- **盈利预测及估值:** 预计 23-25 年公司收入 57.9/63.8/70.2 亿元, 同比增长 9%/10%/10%, 归母净利润 7.1/8.1/9.0 亿元, 同比增长 24%/13%/12%, 对应 PE 为 14/13/11 倍, 作为家纺第一龙头, 稳健增长、高分红、低估值, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅波动, 线上平台增长瓶颈, 拓店不及预期

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

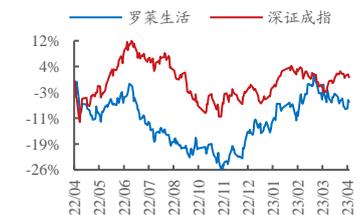
分析师: 詹陆雨
 执业证书号: S1230520070005
 zhanluyu@stocke.com.cn

研究助理: 邹国强
 zouguoqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.99
总市值(百万元)	10,070.20
总股本(百万股)	839.88

股票走势图



相关报告

- 1 《Q3 疫情下盈利波动, 双十一备货充分——罗莱生活点评报告》 2022.10.26
- 2 《Q2 上海疫情业绩承压, 下半年有望恢复稳增长态势——罗莱生活点评报告》 2022.08.25
- 3 《亮丽 21 年报+高分红, 新财年渠道扩张有序推进》 2022.04.20

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,313.81	5,786.31	6,375.69	7,022.35
(+/-) (%)	-7.7%	8.9%	10.2%	10.1%
归母净利润	573.51	713.47	806.24	904.36
(+/-) (%)	-19.6%	24.4%	13.0%	12.2%
每股收益(元)	0.68	0.85	0.96	1.08
P/E	17.6	14.1	12.5	11.1

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,387	4,295	5,513	6,342
现金	1,204	1,857	2,062	3,462
交易性金融资产	684	684	684	684
应收账款	589	369	797	480
其它应收款	32	26	45	33
预付账款	78	125	138	152
存货	1,637	1,110	1,652	1,389
其他	163	123	134	141
非流动资产	2,595	2,467	2,376	2,286
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	2	2	2	2
固定资产	943	901	813	723
无形资产	306	280	255	230
在建工程	127	50	50	50
其他	1,217	1,234	1,256	1,281
资产总计	6,982	6,762	7,889	8,628
流动负债	2,124	1,498	1,905	1,839
短期借款	493	200	200	200
应付款项	630	414	703	545
预收账款	142	134	170	164
其他	859	750	831	929
非流动负债	664	481	483	484
长期借款	170	0	0	0
其他	494	481	483	484
负债合计	2,787	1,979	2,388	2,322
少数股东权益	26	26	27	26
归属母公司股东权益	4,169	4,756	5,474	6,279
负债和股东权益	6,982	6,762	7,889	8,628

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	432	1,399	451	1,593
净利润	573	713	806	904
折旧摊销	56	51	54	54
财务费用	(22)	(27)	(31)	(59)
投资损失	(19)	(5)	0	(10)
营运资金变动	(470)	505	(604)	505
其它	314	162	225	200
投资活动现金流	(240)	(944)	(323)	(218)
资本支出	212	(65)	12	12
长期投资	0	0	0	0
其他	28	1,009	311	206
筹资活动现金流	(156)	197	78	25
短期借款	290	(293)	0	0
长期借款	170	(170)	0	0
其他	(616)	660	78	25
现金净增加额	47	653	206	1,400

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,314	5,786	6,376	7,022
营业成本	2,872	3,159	3,453	3,801
营业税金及附加	36	46	51	56
营业费用	1,140	1,256	1,344	1,522
管理费用	358	402	434	492
研发费用	125	133	140	162
财务费用	(23)	(27)	(31)	(59)
资产减值损失	198	131	197	175
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	19	5	0	10
其他经营收益	0	20	20	20
营业利润	672	844	949	1,065
营业外收支	-5	0	5	5
利润总额	667	844	954	1,070
所得税	94	131	148	166
净利润	573	713	806	904
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	574	713	806	904
EBITDA	1,049	1,069	1,251	1,310
EPS (最新摊薄)	0.68	0.85	0.96	1.08

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-7.75%	8.89%	10.19%	10.14%
营业利润	-20.24%	25.59%	12.41%	12.23%
归属母公司净利润	-19.59%	24.40%	13.00%	12.17%
获利能力				
毛利率	45.96%	45.41%	45.85%	45.87%
净利率	10.79%	12.33%	12.65%	12.88%
ROE	13.85%	15.90%	15.68%	15.32%
ROIC	16.71%	16.44%	16.98%	15.68%
偿债能力				
资产负债率	39.92%	29.27%	30.27%	26.92%
净负债比率	66.87%	41.61%	43.62%	36.98%
流动比率	2.07	2.87	2.89	3.45
速动比率	1.50	1.63	1.81	1.57
营运能力				
总资产周转率	0.80	0.84	0.87	0.85
应收账款周转率	9.28	11.00	10.00	10.00
应付账款周转率	4.12	5.00	5.20	5.20
每股指标(元)				
每股收益	0.68	0.85	0.96	1.08
每股经营现金	0.51	1.67	0.54	1.90
每股净资产	4.97	5.67	6.53	7.49
估值比率				
P/E	17.56	14.11	12.49	11.14
P/B	2.42	2.12	1.84	1.60
EV/EBITDA	9.08	7.87	6.56	5.20

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>